

# 7.

## Bourses, chambres de compensation, organismes d'autorégulation et autres entités réglementées

---

- 7.1 Avis et communiqués
  - 7.2 Réglementation de l'Autorité
  - 7.3 Réglementation des bourses, des chambres de compensation, des OAR et d'autres entités réglementées
  - 7.4 Autres consultations
  - 7.5 Autres décisions
-

## 7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

### ICE Trade Vault, LLC (« ICE TV ») – Demande de reconnaissance à titre de référentiel central

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie la demande de reconnaissance à titre de référentiel central, déposée par ICE TV le 28 juillet 2014 en vertu de la *Loi sur les instruments dérivés*, L.R.Q., c. I-14.01. L'Autorité invite toutes les personnes intéressées à lui présenter leurs observations relativement à cette demande.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

#### Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 2 septembre 2014, à :

Me Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire de l'Autorité  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22e 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 :

Élodie Fleury, B.C.L., LL.B.  
Analyste expert aux OAR  
Direction de l'encadrement des structures de marché  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4346  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4346  
Télécopieur : 514 873-7455  
Courrier électronique : [elodie.fleury@lautorite.qc.ca](mailto:elodie.fleury@lautorite.qc.ca)

### DTCC Data Repository (U.S.) LLC (« DDR ») – Demande de reconnaissance à titre de référentiel central

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie la demande de reconnaissance à titre de référentiel central, déposée par DDR le 29 juillet 2014 en vertu de la *Loi sur les instruments dérivés*, L.R.Q., c. I-14.01. L'Autorité invite toutes les personnes intéressées à lui présenter leurs observations relativement à cette demande.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

#### Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 2 septembre 2014, à :

Me Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire de l'Autorité  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22e 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 :

Francis Coche  
Analyste en produits dérivés  
Direction de l'encadrement des structures de marchés  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4343  
Sans frais : 1 877 525-0337, poste 4343  
Télécopieur : 514 873-7455  
Courrier électronique : [francis.coche@lautorite.qc.ca](mailto:francis.coche@lautorite.qc.ca)



July 28, 2014

**Sent By E-mail**

Autorité des marchés financiers  
 800 square Victoria, 22e étage  
 C.P. 246, tour de la Bourse  
 Montréal, Québec H4Z 1G3

Attention: Claude Gatien

**Re: ICE Trade Vault, LLC**  
**Application for Recognition as a Trade Repository in Québec**

Dear Sir,

ICE Trade Vault, LLC (the “Applicant”) hereby files this application with Autorité des Marchés Financiers (the “Authority”) pursuant to sections 12 and 14 of the *Derivatives Act* to be recognized as a trade repository in the province.

For convenience, this application is divided into Parts I to III, Part II of which describes how the Applicant satisfies the Authority staff’s criteria for recognition as a trade repository (“TR”).

- Part I Introduction
  
- Part II Application of Approval Criteria to the Applicant
  - 1. Legal Basis
  - 2. Governance
  - 3. Comprehensive Management of Risk
  - 4. Access and Participation Requirements
  - 5. Communication Policies, Procedures and Standards
  - 6. Disclosure of Market Data by TRs
  - 7. Recordkeeping and Confirmation of Data
  - 8. Fees
  
- Part III Other Matters
  - 1. Submissions in support of recognition
  - 2. Enclosures

IntercontinentalExchange  
 2100 RiverEdge Parkway phone 770 857 4700  
 Suite 500 fax 770 951 1307  
 Atlanta, GA 30328 online www.theice.com



## PART I INTRODUCTION

- 1.1 The Applicant is a limited liability company organized under the laws of the State of Delaware in the United States and is a provisionally registered swap data repository (“SDR”) regulated by the Commodity Futures Trading Commission (“CFTC”). The Applicant has been accepting derivatives data for the commodity and credit asset classes in the United States since April 2013 and is in good standing with the CFTC.
- 1.2 The Applicant is a wholly owned subsidiary of Intercontinental Exchange Holdings, Inc. (“ICE”), which itself is owned by Intercontinental Exchange, Inc. (“ICE Inc.”). ICE Inc. is listed on the NYSE under the symbol “ICE”. ICE is a leading operator of regulated global markets and clearing houses, including futures exchanges, over-the-counter markets, derivatives clearing houses and post-trade services. ICE operates these global marketplaces for trading and clearing in a broad array of energy, environmental and agricultural commodities, credit default swaps, equity indices and currency contracts.
- 1.3 ICE has a subsidiary operating as a TR in Europe and is regulated by the European Securities and Markets Authority.
- 1.4 Subject to obtaining the necessary regulatory approvals, the Applicant is seeking to operate a trade repository in each province of Canada that will require the reporting of derivatives transactions (that are not excluded from the definition by reason of any other rule or order of the Authority) (“Derivatives transactions”) involving local counterparties. The Applicant currently anticipates (subject to the Authority designating the Applicant’s TR) that it will accept Derivatives transaction data for the commodity, credit and foreign exchange asset classes in the Province.

## PART II APPLICATION OF APPROVAL CRITERIA TO THE APPLICANT

The following is a discussion of how the Applicant meets the Authority staff’s criteria for recognition as a TR. Text boxes in this Part II set out the applicable requirements in AMF Regulation 91-507 - Trade Repositories and Derivatives Data Reporting and Companion Policy 91-507CP - Trade Repositories and Derivatives Data Reporting (the “Applicable Provincial Rules and Policies”).

### 1. Legal Basis

#### 1.1 Legal Framework

7. (1) A recognized trade repository must establish, implement, maintain and enforce



written rules, policies and procedures reasonably designed to ensure a wellfounded, clear, transparent, and enforceable legal basis for each material aspect of its activities.

(2) Without limiting the generality of subsection 1), a recognized trade repository must establish, implement, maintain and enforce written rules, policies and procedures that are not contrary to the public interest and that are reasonably designed to ensure that

- (a) such rules, policies and procedures and the contractual arrangements are supported by the laws applicable to those rules, policies, procedures and contractual arrangements,
- (b) the rights and obligations of a user, owner and regulator with respect to the use of the recognized trade repository's information are clear and transparent,
- (c) the contractual arrangements that it enters into and supporting documentation clearly state service levels, rights of access, protection of confidential information, intellectual property rights and operational reliability, and
- (d) the status of records of contracts in its repository.

17. (1) The rules, policies and procedures of a recognized trade repository must

- (a) provide sufficient information to enable a participant to have an accurate understanding of its rights and obligations in accessing the services of the recognized trade repository and the risks, fees, and other material costs they incur by using the services of the recognized trade repository,
- (b) be reasonably designed to govern all aspects of the services offered by the recognized trade repository with respect to the collection and maintenance of derivatives data and other information on a completed transaction, and
- (c) not be inconsistent with securities legislation.

(2) A recognized trade repository must monitor compliance with its rules, policies and procedures on an ongoing basis.

(3) A recognized trade repository must establish, implement, maintain and enforce written rules, policies and procedures for sanctioning non-compliance with its rules, policies and procedures.

(4) A recognized trade repository must publicly disclose on its website

- (a) its rules, policies and procedures referred to in this section, and
- (b) its procedures for adopting new rules, policies and procedures or amending existing rules, policies and procedures.

- 1.1.1 The Applicant maintains written policies, procedures and rules that will be posted on the Applicant's website upon recognition as a TR. These written policies, procedures and rules are designed to assist and inform validly enrolled participants ("Participants") about the TR service offered by the Applicant utilized for the collection, storage and regulatory reporting of derivatives



transaction data (“Trade Vault”). These written materials include: (i) the Applicant’s rulebook (the “Rulebook”) which sets out detailed rules and standards relating to Trade Vault; and (ii) a Service and Pricing Schedule. As further discussed in Section 2.4 of this application, the Applicant’s Chief Compliance Officer (“CCO”) and General Counsel (“GC”) are responsible for monitoring compliance with, and enforcing any violations of, the Rulebook and Applicable Law.<sup>1</sup>

- 1.1.2 The Applicant maintains user agreements (“User Agreements”) for the two classes of users that utilize Trade Vault, namely (i) Participants and (ii) clearing agencies or trading venues that have a duly executed trusted sources agreement in effect with the Applicant (“Trusted Sources”). Participants and Trusted Sources are collectively referred to as “Reporting Entities”. The User Agreements set out the rights and obligations for Reporting Entities and requires that Reporting Entities utilize Trade Vault in accordance with Applicable Law. In addition, the Rulebook governs certain aspects of the Applicant’s relationship with Participants and Trusted Sources, including service levels, rights of access, protection of confidential information and operational reliability. As further discussed in Section 8.1 of this application, Reporting Entities will also be subject to certain fees, which will be described in a fee schedule to be posted on the Applicant’s website.
- 1.1.3 The Applicant maintains a number of internal policies and procedures designed to govern the Applicant’s operations, including: (i) governance standards and procedures; (ii) codes of conduct for directors, committee members and employees; (iii) policies for identifying and resolving conflicts of interest; (iv) qualification methodology; (v) security procedures; (vi) a business continuity plan; and (vii) a corporate information security policy. The Applicant has senior managers in charge of oversight of internal policies and procedures. “Senior Management”, from time to time, includes the president and the GC.
- 1.1.4 The Rulebook, User Agreements and internal policies and procedures may be amended from time to time. Amendments may occur as a result of changes in Applicable Law, developments in the derivatives industry or feedback from Reporting Entities. In general, Senior Management of the Applicant is responsible for approving amendments to the Rulebook, User Agreements and internal

---

<sup>1</sup> “Applicable Law” includes any and all laws and regulations governing or applicable to Trade Vault (including but not limited to applicable CFTC regulations and Applicable Provincial Rules and Policies) as amended from time to time, including the requirements of all applicable federal, provincial, and foreign governmental statute, law, ordinance, regulation, rule, directive, technical standard, code, guidance, published practice, judicial order or decision, concession, interpretation and protocol, as amended from time to time.



policies and procedures. Amendments may be subject to regulatory approval, if required by Applicable Law. ICE policies and procedures are amended by the senior management or the board of directors of ICE.

## 2. **Governance**

8. (1) A recognized trade repository must establish, implement and maintain written governance arrangements that

- (a) set out a clear organizational structure with consistent lines of responsibility,
- (b) provide for effective internal controls,
- (c) promote the safety and efficiency of the recognized trade repository,
- (d) ensure effective oversight of the recognized trade repository, and
- (e) support the stability of the broader financial system and other relevant public interest considerations.

(3) A recognized trade repository must publicly disclose on its website

- (a) the governance arrangements established in accordance with subsection (1),

2.1.1 The Applicant has established robust governance arrangements which provide clear and direct lines of responsibility and accountability. The Applicant is managed by a Board of Directors that is responsible for overseeing the operations of the Applicant. In addition, the Applicant has established an advisory committee which includes representatives from its various stakeholders. The discussion in Sections 2.2, 2.3, 2.4, 2.5 and 2.7 below provide additional details concerning the Applicant's governance arrangements. The Applicant's governance arrangements will be publicly available on the Applicant's website.

## 2.2 **Board of Directors**

9. (1) A recognized trade repository must have a board of directors.

(2) The board of directors of a recognized trade repository must include

- (a) individuals who have an appropriate level of skill and experience to effectively and efficiently oversee the management of its operations in accordance with all relevant laws, and
- (b) appropriate representation by individuals who are independent of the recognized trade repository.
- (...)





- 2.2.1 The Board of Directors plays an active and important role in the oversight of all risks relating to Trade Vault. The powers and authority of the Board of Directors include the ability to: (i) designate and authorize specific appointed officers to act on behalf of the Board of Directors; (ii) fix, determine and levy all TR fees, when necessary; (iii) prepare and amend the Rulebook; (iv) act in emergencies; (v) delegate any such power to the appropriate party; and (vi) direct that an investigation of any suspected Violation be conducted by the CCO and shall hear any matter referred to it by the CCO regarding a suspected Violation.
- 2.2.2 The Board of Directors has a minimum of three members. Because the Applicant is a wholly-owned subsidiary of ICE, ICE retains the sole right to appoint the members of the Board of Directors. The Applicant has two types of directors – public and non-public. The Applicant’s “Public directors” are “independent”, as that concept is defined in the *Commodity Exchange Act* (US) (“CEA”).<sup>2</sup> The Applicant’s “Non-public directors” are not independent. As a governance matter, the Applicant requires at least one of its directors to be a “Public director”.
- 2.2.3 ICE considers several factors in determining the composition of the Board of Directors, including whether directors, both individually and collectively, possess the required integrity, experience, judgment, commitment, skills and expertise to exercise their obligations of oversight and guidance over a TR. Members of the Board of Directors must have the following attributes:
- (a) sufficiently good reputation;
  - (b) requisite skills and expertise to fulfill their responsibilities in the management and governance of a TR;
  - (c) a clear understanding of such responsibilities; and
  - (d) the ability to exercise sound judgment regarding TR affairs.
- 2.2.4 The Applicant does not currently have any board committees or subcommittees.

### 2.3 Management

10. (1) A recognized trade repository must establish, implement, maintain and enforce written rules, policies and procedures that
- (a) specify the roles and responsibilities of management, and
  - (b) ensure that management has the experience, competencies, integrity as well as

<sup>2</sup> Please refer to the CFTC Release: 5652-09 dated April 27, 2009.



the skills necessary to discharge its roles and responsibilities.

(2) A recognized trade repository must notify the Authority no later than the 5th business day after appointing or replacing its chief compliance officer, chief executive officer or chief risk officer.

- 2.3.1 The Applicant has written policies and procedures which specify the roles and responsibilities of the Applicant's management team. Members of the Applicant's management team were identified and recruited for their particular position based upon their skills and expertise in the industry in which the Applicant operates, according to personnel qualifications required for their particular position, as set forth in the Applicant's internal policies and procedures. Their individual goals and performance are regularly assessed by their direct supervisor/manager as part of the Applicant's, as well as ICE's, performance management process. The Applicant does not currently have a chief risk officer because risk management functions are performed by the Applicant's CCO and GC.

#### 2.4 Chief compliance officer

9. (3) The board of directors of a recognized trade repository must, in consultation with the chief compliance officer of the recognized trade repository, resolve conflicts of interest identified by the chief compliance officer.

(4) The board of directors of a recognized trade repository must meet with the chief compliance officer of the recognized trade repository on a regular basis.

11. (1) The board of directors of a recognized trade repository must appoint a chief compliance officer with the appropriate experience, competencies, integrity as well as the skills necessary to serve in that capacity.

(2) The chief compliance officer of a recognized trade repository must report directly to the board of directors of the recognized trade repository or, if so directed by the board of directors, to the chief executive officer of the recognized trade repository.

(3) The chief compliance officer of a recognized trade repository must

- (a) establish, implement, maintain and enforce written rules, policies and procedures to identify and resolve conflicts of interest,
- (b) establish, implement, maintain and enforce written rules, policies and procedures to ensure that the recognized trade repository complies with securities legislation,
- (c) monitor compliance with the rules, policies and procedures required under paragraphs a and b on an ongoing basis,
- (d) report to the board of directors of the recognized trade repository as soon as practicable upon becoming aware of a circumstance indicating that the recognized trade repository, or an individual acting on its behalf, is not in



compliance with the securities laws of a jurisdiction in which it operates and one or more of the following apply:

- (i) the non-compliance creates a risk of harm to a user;
  - (ii) the non-compliance creates a risk of harm to the capital markets;
  - (iii) the non-compliance is part of a pattern of non-compliance;
  - (iv) the non-compliance may have an impact on the ability of the recognized trade repository to carry on business as a trade repository in compliance with securities legislation,
  - (e) report to the recognized trade repository's board of directors as soon as practicable upon becoming aware of a conflict of interest that creates a risk of harm to a user or to the capital markets, and
  - (f) prepare and certify an annual report assessing compliance by the recognized trade repository, and individuals acting on its behalf, with securities legislation and submit the report to the board of directors
- (4) Concurrently with submitting a report under paragraph 3)d), 3)e) or 3)f), the chief compliance officer must file a copy of the report with the Authority.

2.4.1 The CCO of the Applicant is appointed by the Board of Directors, and reports directly to the President. The CCO also has direct communication with the Board of Directors. The Board of Directors shall meet with the CCO semi-annually, or more frequently if required to address any specific issues or concerns.

2.4.2 The CCO works directly with the Board of Directors in certain instances, for example, when resolving conflicts of interest. The CCO has supervisory authority over all staff acting at the direction of the CCO and his or her responsibilities include, but are not limited to:

- (a) preparing and signing a compliance report which shall be provided to the Board of Directors and the Authority at least annually and certify that Trade Vault are in compliance with Applicable Law;
- (b) in consultation with the GC, overseeing and reviewing the Applicant's compliance with Applicable Law;
- (c) in consultation with the GC, establishing and administering written policies and procedures reasonably designed to prevent violations of Applicable Law;
- (d) in consultation with the Board of Directors, resolving any conflicts of interest that may arise including (a) conflicts between business



considerations and compliance requirements; (b) conflicts between business considerations and the requirement that the Applicant provide fair and open access; and (c) conflicts between the Applicant's management and members of the Board of Directors;

- (e) establishing and implementing procedures for the remediation of non-compliance issues;
- (f) establishing procedures for the remediation of non-compliance issues identified by the CCO through a compliance office review, look-back, internal or external audit finding, self-reported error, or validated complaint;
- (g) in consultation with the GC, establishing and following appropriate procedures for the handling, management response, remediation, retesting, and closing of non-compliance issues; and
- (h) in consultation with the GC, establishing and administering a written code of ethics designed to prevent ethical violations and to promote honesty and ethical conduct.

2.4.3 The CCO has the authority to inspect the books and records of all Participants and Trusted Sources that are reasonably relevant to any investigation. The CCO also has the authority to require any Participant or Trusted Source to appear before him or her to answer questions regarding alleged Violations (as defined below). The CCO may also delegate such authority to employees of the Applicant, including officers, and such other individuals (who possess the requisite independence) as the Applicant may hire on a contract basis.

2.4.4 The CCO conducts investigations of possible violations of the Rulebook, Participant Agreement and Trusted Sources Agreement ("Violations") committed by Reporting Entities, prepares written reports with respect to such investigations, furnishes such reports to the Board of Directors and the Authority and conducts the prosecution of such Violations.

## 2.5 **Advisory Committee**

2.5.1 The Applicant has established an advisory committee which provides non-binding guidance to the Board of Directors with respect to Trade Vault (the "Advisory Committee").



## 2.6 Conflicts of interest

8 (2) A recognized trade repository must establish, implement, maintain and enforce written rules, policies and procedures reasonably designed to identify and manage existing and potential conflicts of interest.

(3) A recognized trade repository must publicly disclose on its website

(b) the rules, policies and procedures established in accordance with subsection 2).

2.6.1 The Applicant, through its conflict of interest rules, policies and procedures, has established a robust set of safeguards designed to reasonably identify and manage existing and potential conflicts of interest arising from its operation or the services it provides. As discussed above, the CCO is primarily responsible for identifying and managing conflicts of interest. If a real or potential conflict of interest is identified, the CCO will work with the Board of Directors to resolve the matter. Rules relating to conflicts of interest will be maintained on the Applicant's website.

## 2.7 Communication with Reporting Entities

2.7.1 The Applicant considers effective communication with Reporting Entities to be an important part of its overall governance strategy. Participants will receive detailed system and user guides and regular updates from the Applicant concerning system enhancements, new products/data values and Participant enrollments. The Applicant also expects to convene Participant working groups from time to time, in particular during the implementation period(s) for Applicable Provincial Rules and Policies. If Reporting Entities have any feedback or questions, they will be able to contact the Applicant through a dedicated email inbox.

## 3. Comprehensive Risk Management Framework

19. A recognized trade repository must establish, implement and maintain a written risk-management framework for comprehensively managing risks including business, legal, and operational risks.

### 3.1 Introduction

3.1.1 The Applicant maintains a risk management framework for the management of business, legal and operational risk, which is described in the Applicant's Operational Risk Policy. All of the entities in the ICE Inc., including the Applicant, have adopted an approach to enterprise risk management with a goal of ensuring that each key risk is identified and properly managed. Risk tolerances



have been developed for consistency at both the subsidiary and group level, and the risk management framework operates both from a bottom-up perspective and on a top-down basis. The discussion in Sections 3.2, 3.3, 3.4 and 3.5 below provide additional details concerning the Applicant's risk management framework.

### 3.2 General business risk

20. (1) A recognized trade repository must establish, implement and maintain appropriate systems, controls and procedures to identify, monitor, and manage its general business risk.

(2) Without limiting the generality of subsection 1), a recognized trade repository must hold sufficient insurance coverage and liquid net assets funded by equity to cover potential general business losses in order that it can continue operations and services as a going concern in order to achieve a recovery or an orderly wind down if those losses materialize.

(3) For the purposes of subsection 2), a recognized trade repository must hold, at a minimum, liquid net assets funded by equity equal to 6 months of current operating expenses.

(4) A recognized trade repository must identify scenarios that may potentially prevent it from being able to provide its critical operations and services as a going concern and assess the effectiveness of a full range of options for an orderly wind-down.

(5) A recognized trade repository must establish, implement, maintain and enforce written rules, policies and procedures reasonably designed to facilitate its orderly wind-down based on the results of the assessment required by subsection 4).

(6) A recognized trade repository must establish, implement, maintain and enforce written rules, policies and procedures to ensure that it or a successor entity, insolvency administrator or other legal representative, will continue to comply with the requirements of subsection 6(2) and section 37 in the event of the bankruptcy or insolvency of the recognized trade repository or the wind-down of the recognized trade repository's operations.

- 3.2.1 The Applicant maintains, and will continue to maintain in force, business liability coverage in the amount of US\$1 million for each claim and an aggregate of US\$25 million, to protect itself from a claim due to negligence on its part relating to Trade Vault. This amount of coverage is consistent with Applicant's assessment of its general business liability. The Applicant will provide, upon request by a Participant or Trusted Source, a certificate of insurance evidencing the insurance requirements have been satisfied and will provide Participants or Trusted Sources 30 days' advance notice of any cancellation or material reduction



in coverage. The Applicant will hold at a minimum, liquid net assets funded by equity equal to six months of current operating expenses.

- 3.2.2 The Applicant has: (i) identified scenarios that may prevent it from being able to provide critical operations, (ii) established and maintains rules, policies and procedures to facilitate an orderly wind-down and (iii) established and maintains rules, policies and procedures to ensure that successors comply with Applicable Provincial Rules and Policies in the event of the bankruptcy of the Applicant.

### 3.3 **Operational Risk**

#### *System and other operational risk requirements*

21. (1) A recognized trade repository must establish, implement, maintain and enforce appropriate systems, controls and procedures to identify and minimize the impact of all plausible sources of operational risk, both internal and external, including risks to data integrity, data security, business continuity and capacity and performance management.

(2) The systems, controls and procedures established pursuant to subsection 1) must be approved by the board of directors of the recognized trade repository.

(3) Without limiting the generality of subsection 1), a recognized trade repository must

(a) develop and maintain

(i) an adequate system of internal controls over its systems, and

(ii) adequate information technology general controls, including without limitation, controls relating to information systems operations, information security and integrity, change management, problem management, network support and system software support,

(b) in accordance with prudent business practice, on a reasonably frequent basis and, in any event, at least annually

(i) make reasonable current and future capacity estimates, and

(ii) conduct capacity stress tests to determine the ability of those systems to process transactions in an accurate, timely and efficient manner, and

(c) promptly notify the Authority of a material systems failure, malfunction, delay or other disruptive incident, or a breach of data security, integrity or confidentiality, and provide a post-incident report that includes a root-cause analysis as soon as practicable.

(4) Without limiting the generality of subsection (1), a recognized trade repository must establish, implement, maintain and enforce business continuity plans, including disaster recovery plans reasonably designed to

(a) achieve prompt recovery of its operations following a disruption,



- (b) allow for the timely recovery of information, including derivatives data, in the event of a disruption, and
  - (c) provide for the exercise of authority in the event of an emergency.
- (5) A recognized trade repository must test its business continuity plans, including disaster recovery plans, at least annually.
- (6) For each of its systems for collecting and maintaining reports of derivatives data, a recognized trade repository must annually engage a qualified party to conduct an independent review and prepare a report in accordance with established audit standards to ensure that it is in compliance with paragraphs 3)a and b and subsections 4) and 5).
- (7) A recognized trade repository must provide the report prepared in accordance with subsection 6) to
- (a) its board of directors or audit committee promptly upon the completion of the report, and
  - (b) the Authority not later than the 30th day after providing the report to its board of directors or audit committee.
- (8) A recognized trade repository must publicly disclose on its website all technology requirements regarding interfacing with or accessing the services provided by the recognized trade repository,
- (a) if operations have not begun, sufficiently in advance of operations to allow a reasonable period for testing and system modification by participants, and
  - (b) if operations have begun, sufficiently in advance of implementing a material change to technology requirements to allow a reasonable period for testing and system modification by participants.
- (9) A recognized trade repository must make available testing facilities for interfacing with or accessing the services provided by the recognized trade repository,
- (a) if operations have not begun, sufficiently in advance of operations to allow a reasonable period for testing and system modification by participants, and
  - (b) if operations have begun, sufficiently in advance of implementing a material change to technology requirements to allow a reasonable period for testing and system modification by participants.
- (10) A recognized trade repository must not begin operations in Québec unless it has complied with paragraphs 8)a and 9)a.
- (11) Paragraphs 8)b and 9)b do not apply to a recognized trade repository if
- (a) the change to its technology requirements must be made immediately to address a failure, malfunction or material delay of its systems or equipment,
  - (b) the recognized trade repository immediately notifies the Authority of its intention to make the change to its technology requirements, and
  - (c) the recognized trade repository publicly discloses on its website the changed





technology requirements as soon as practicable.
---

- 3.3.1 Trade Vault data is saved to a redundant, co-located production database and a remote disaster recovery database in near real-time. The Trade Vault database is backed up to tape daily with tapes moved offsite weekly.
- 3.3.2 The Applicant maintains robust policies and procedures to ensure system security, confidentiality and capacity. See sections 3.4.3 and 5.1 below for additional details. The Applicant's systems are tested regularly on a quarterly basis. Tests include functional testing, business cycle testing, user interface testing, performance testing and security and access control testing. The ICE quality assurance group bears the overall responsibility of ensuring that the system functions the way that it was intended and the requirements have been implemented as specified.
- 3.3.3 The Applicant maintains a robust emergency and business continuity and disaster recovery plan (the "BC-DR Plan") that prescribes the disaster recovery strategy. The BC-DR Plan is primarily managed by the ICE Director of Business Continuity and is executed by the ICE operations, configuration management and system engineering staff. The operations department maintains detailed procedures and other necessary documentation to implement disaster recovery steps such as: restoration of databases at the recovery site using the replicated transaction logs; system and network testing and verification; rerouting data traffic to the alternate site and making the system available to customers.
- 3.3.4 The BC-DR Plan allows for timely resumption of key business processes and operations following unplanned interruptions, unavailability of staff, inaccessibility of facilities, and disruption or disastrous loss to one or more of the Applicant's facilities or services. In accordance with the BC-DR Plan, all production system hardware and software is replicated in near real-time at an alternative location disaster recovery site that is operated by an alternative vendor to avoid any loss of data. The disaster recovery plan is tested quarterly and the business continuity plan is tested annually.
- 3.3.5 The Applicant maintains technical guides relating to interfacing with or accessing the services provided by Trade Vault. Testing facilities will be made available to Reporting Entities sufficiently in advance of beginning operations in the Province.
- 3.3.6 The Applicant also maintains systems and Security Procedures that ensure that Canadian Derivatives transaction data is not commingled with Derivatives transactions data reportable in other jurisdictions. Derivatives transaction data from different jurisdictions is physical separated at the database level.



### 3.4 Risk management framework for business, legal and operational risk

#### *Data Security and Confidentiality*

22. (1) A recognized trade repository must establish, implement, maintain and enforce written rules, policies and procedures reasonably designed to ensure the safety, privacy and confidentiality of the derivatives data.

(2) A recognized trade repository must not release derivatives data for commercial or business purposes unless

- (a) the derivatives data has otherwise been disclosed pursuant to section 39, or
- (b) the counterparties to the transaction have provided the recognized trade repository with their express written consent to use or release the derivatives data.

3.4.1 The Applicant recognizes its responsibility to ensure data confidentiality and dedicates significant resources to information security. The Applicant maintains a Corporate Security Policy that sets forth technical and procedural processes for information security and contains an extensive list of policies and means of implementation.

3.4.2 The Applicant uses a multi-tiered firewall scheme to provide network segmentation and access control to its services. Firewalls are deployed in redundant pairs and employ stateful inspection technology. The Applicant's application servers are housed in a demilitarized network zone behind external firewalls. A second set of internal firewalls further isolate the Applicant database systems, while an intrusion system provides added security to detect any threats and network sensors analyze all internet and private line traffic for malicious patterns.

3.4.3 Tactical controls are regularly examined and tested by multiple tiers of internal and external test groups, auditors and independently contracted third-party security testing firms. In addition, the security policy imposes an accountable and standard set of best practices to protect the confidentiality of Participants' sensitive data. ICE annually completes a SSAE 16 audit for adherence to the security policy. The SSAE 16 audit tests the following applicable controls, among others, to the Applicant systems: (i) logical access controls, (ii) logical access to databases, (iii) physical and environmental controls, (iv) backup procedures, and (v) change management.

3.4.4 The Applicant has rules in place which prohibit the use of, for commercial or business purposes, Derivatives transaction data accepted and maintained by Trade



Vault without the express written consent of the Participant submitting trade data. The Applicant's staff's access to Trade Vault data is strictly limited to those with the direct responsibility for supporting Participants, Trusted Sources and any regulator acting within the scope of its jurisdiction (a "Regulator"), and the Applicant's staff are prohibited from using Trade Vault data other than in the performance of their job responsibilities.

### 3.5 Outsourcing

24. If a recognized trade repository outsources a material service or system to a service provider, including to an associate or affiliate of the recognized trade repository, the recognized trade repository must
- (a) establish, implement, maintain and enforce written rules, policies and procedures for the selection of a service provider to which a material service or system may be outsourced and for the evaluation and approval of such an outsourcing arrangement,
  - (b) identify any conflicts of interest between the recognized trade repository and a service provider to which a material service or system is outsourced, and establish, implement, maintain and enforce written rules, policies and procedures to mitigate and manage those conflicts of interest,
  - (c) enter into a written contract with the service provider that is appropriate for the materiality and nature of the outsourced activity and that provides for adequate termination procedures,
  - (d) maintain access to the books and records of the service provider relating to the outsourced activity,
  - (e) ensure that the Authority has the same access to all data, information and systems maintained by the service provider on behalf of the recognized trade repository that it would have absent the outsourcing arrangement,
  - (f) ensure that all persons conducting audits or independent reviews of the recognized trade repository under this Regulation have appropriate access to all data, information and systems maintained by the service provider on behalf of the recognized trade repository that such persons would have absent the outsourcing arrangement,
  - (g) take appropriate measures to determine that a service provider to which a material service or system is outsourced establishes, maintains and periodically tests an appropriate business continuity plan, including a disaster recovery plan in accordance with the requirements under section 21,
  - (h) take appropriate measures to ensure that the service provider protects the safety, privacy and confidentiality of Derivatives data and of users' confidential information in accordance with the requirements under section 22, and
  - (i) establish, implement, maintain and enforce written rules, policies and



procedures to regularly review the performance of the service provider under the outsourcing arrangement.

- 3.5.1 The Applicant obtains from ICE, in accordance with Applicable Law, certain services relating to the operation of the Applicant's business. This outsourcing arrangement is consistent and in the same manner as all other regulated ICE entities and is documented in a written services agreement. This outsourcing arrangement allows ICE to leverage its resources and provide the highest level of support to its subsidiaries. The Applicant's agreement with ICE codifies this outsourcing relationship and outlines the services to be performed, service levels and changes and the fees to be charged. Services to be outsourced include legal, accounting, tax, IT services and human resources.
- 3.5.2 Additionally, the Applicant licenses software from ICE. ICE has developed certain proprietary software that is used in connection with providing electronic confirmation of over-the-counter bilateral trades. The software agreement with ICE codifies this licensing relationship and outlines the software and intellectual proprietary to be provided by ICE. The Applicant uses this software in connection with its business. This agreement allows the Applicant to leverage the resources of its parent that develops cutting edge and world class software for use in the derivatives markets. ICE provides the highest level of technology and support to its subsidiaries.

#### 4. **Access and Participation Requirements**

##### 4.1 **Access**

13. (1) A recognized trade repository must establish, implement, maintain and enforce written rules, policies and procedures that establish objective, risk-based criteria for participation that permit fair and open access to the services it provides.
- (2) A recognized trade repository must publicly disclose on its website the rules, policies and procedures referred to in subsection 1).
- (3) A recognized trade repository must not do any of the following:
- (a) unreasonably prohibit, condition or limit access by a person to the services offered by the recognized trade repository;
  - (b) permit unreasonable discrimination among the participants of the recognized trade repository;
  - (c) impose a burden on competition that is not reasonably necessary and appropriate;
  - (d) require the use or purchase of another service for a person to utilize the trade



reporting service offered by the recognized trade repository.

*Fair, Open and Equal Access*

- 4.1.1 The Applicant provides access to Trade Vault on a fair, open and equal basis. Access to, and usage of, Trade Vault is available to all market participants that validly engage in Derivatives transactions and does not require the use of any other ancillary service offered by the Applicant. The Applicant does not unreasonably prohibit, condition or limit access nor does it permit unreasonable discrimination among market participants. The Applicant's access standards are publicly disclosed in the Rulebook.
- 4.1.2 Access to Trade Vault is provided to parties that have a duly executed User Agreement in effect with the Applicant. When enrolling, the Reporting Entity must designate a master user ("Administrator"). The Administrator will create, permission and maintain all user IDs for their firm.
- 4.1.3 The enrollment process for Reporting Entities can be organized into two phases. Phase I focuses on enrollment and Phase II on system integration. It is important that the transition from Phase I to Phase II be managed in seamless manner for the Reporting Entity.

*Revocation of Access*

- 4.1.4 Prior to implementing a limitation or revocation of a Participant's or Trusted Source's access to Trade Vault or data maintained by the Applicant, the CCO shall review the basis for the limitation or revocation for compliance with Applicable Law and the Rulebook. The Rulebook contains procedures relating to a reinstatement, revocation or modification of such revocation or limitation. Revocation of a Reporting Entity's access is addressed in the Participant and Trusted Sources Agreements.
- 4.2 **Due Process**

16. For a decision made by a recognized trade repository that directly adversely affects a participant or an applicant that applies to become a participant, the recognized trade repository must ensure that

- (a) the participant or applicant is given an opportunity to be heard or make representations, and
- (b) it keeps records of, gives reasons for, and provides for reviews of its decisions, including, for each applicant or participant the reasons for granting, denying or limiting access.



*Notice of Charge: Right to Hearing*

- 4.2.1 The CCO has the power to initiate an investigation of any suspected Violation, conduct investigations of possible Violations, prepare written reports with respect to such investigations and undertake action in response to such Violations in accordance with the Rulebook. If the CCO (or another employee of the Applicant recognized for this purpose by the Applicant) concludes that a Violation may have occurred, he or she may:
- (a) in consultation with the GC, issue a warning letter to the Participant or Trusted Source informing it that there may have been a Violation and that such continued activity may result in further action by the Applicant; or
  - (b) in consultation with the GC, negotiate a written settlement agreement with the Participant or Trusted Source, whereby the Participant or Trusted Source, with or without admitting guilt, may agree to (i) a cease and desist order or a reprimand; (ii) a fine for each Violation plus the monetary value of any benefit received as a result of the Violation; and/or (iii) a suspension or a termination of Participant or Trusted Source status or other remedial action to address the Violation.
- 4.2.2 The CCO shall serve a notice of action (a “Notice”) on the Reporting Entity responsible for a Violation (the “Respondent”). Such Notice shall state: (i) the acts, practices or conduct of the Respondent that are considered to be a Violation; (ii) how such acts, practices or conduct constitute a Violation; (iii) that the Respondent is entitled, upon written request filed with the Applicant within twenty days of service of the Notice, to a formal hearing on the alleged Violation; (iv) that the failure of the Respondent to request a hearing within twenty days of service of the Notice, except for good cause shown, shall be deemed a waiver of its right to a hearing; (v) that the failure of the Respondent to file a written answer to the Notice with the CCO within twenty days of service of the Notice shall be deemed an admission of all of the acts, practices or conduct contained in the Notice; and (vi) that the failure of the Respondent to expressly deny a particular allegation contained in the Notice shall be deemed an admission of such act, practice or conduct.
- 4.2.3 Any hearing requested by Respondent shall be presented to a panel (the “Hearing Panel”). The Hearing Panel shall be comprised of three individuals: two members of ICE Senior Management and one independent member. The Hearing Panel shall be selected unanimously by the President of the Applicant and the CCO. No member of the Hearing Panel shall hear a matter in which that member, in the determination of the CCO, has a direct financial, personal or other interest in the matter under consideration. The hearing shall be conducted pursuant to rules and



procedures adopted by said Hearing Panel, which, in their judgment, are sufficient to give such Respondent an opportunity to fully and fairly present the Respondent's case.

#### 4.3 **Acceptance of reporting**

14. A recognized trade repository must accept derivatives data from a participant for a transaction in a derivative of the asset class or classes set out in the recognized trade repository's recognition order.

- 4.3.1 The Applicant currently anticipates (subject to the Authority designating the Applicant's TR) that Trade Vault will accept Derivatives transaction data for the commodity, credit and foreign exchange asset classes.

#### 5. **Communication policies, procedures and standards**

15. A recognized trade repository must use or accommodate relevant internationally accepted communication procedures and standards in order to facilitate the efficient exchange of data between its systems and those of

- (a) the participants,
- (b) other trade repositories,
- (c) exchanges, clearing houses, alternative trading systems, and other marketplaces, and
- (d) other service providers.

- 5.1 The Applicant uses internationally accepted communication procedures and standards in order to facilitate the efficient exchange of Derivative transaction data with Participants, Trusted Sources and Regulators. The Applicant does not exchange data between its systems and other trade repositories. Access to Trade Vault is available through a web-based front-end that requires a Participant's systems to: (a) satisfy the Applicant minimum computing system and web browser requirements, and (b) support HTTP 1.1 and 128-bit or stronger SSL data encryption. The Applicant also provides system access via an Application Program Interface ("API"). The API provides Participants with automated and scalable access solution.

#### 6. **Disclosure of Market Data by TRs**

##### 6.1 **Data available to regulators**

37. (1) A recognized trade repository must, at no cost



- (a) provide to the Authority direct, continuous and timely electronic access to such data in the recognized trade repository's possession as is required by the Authority in order to carry out the Authority's mandate,
  - (b) create and make available to the Authority aggregate data derived from data in the recognized trade repository's possession as required by the Authority in order to carry out the Authority's mandate, and
  - (c) disclose to the Authority the manner in which the derivatives data provided under paragraph c has been aggregated.
- (2) A recognized trade repository must conform to internationally accepted regulatory access standards applicable to trade repositories.
- (3) A reporting counterparty must use its best efforts to provide the Authority with access to all derivatives data that it is required to report pursuant to this Regulation, including instructing a trade repository to provide the Authority with access to such data.

- 6.1.1 The Applicant conforms to internationally accepted regulatory access standards applicable to TRs, including, but not limited to, the access standards set by the Authority. The Applicant will provide the Authority with direct, continuous and timely electronic access to data maintained by Trade Vault in respect of trades reported by Reporting Entities pursuant to the requirements of Applicable Provincial Rules and Policies, as is required by the Authority in order to carry out the Authority's mandate. Aggregate Derivatives transaction data, as required by the Authority, will also be made available to the Authority. Any Regulator requiring or requesting access to Trade Vault (for example, a securities regulator in another province of Canada) should contact the CCO (via email: [TradeVaultChiefComplianceOfficer@theice.com](mailto:TradeVaultChiefComplianceOfficer@theice.com)) to request access and the necessary documentation and certify that it is acting within the scope of its jurisdiction.
- 6.1.2 The Applicant shall provide access to the requested Derivative transaction data as permitted by and consistent with Applicable Law. Such access may include, where applicable, proper tools for the monitoring, screening and analyzing of Derivative transaction data, including, but not limited to, web-based services and services that provide downloadable data to Regulators. The Authority shall have access to TR Information as permitted by Applicable Law and as required under Applicable Provincial Rules and Policies. In addition, as a result of the Applicant being registered as an SDR in the United States, the CFTC has access to TR Information as required under applicable CFTC regulations including the CEA.
- 6.2 **Data available to counterparties**

38. (1) A recognized trade repository must provide counterparties to a transaction with





timely access to all derivatives data relevant to that transaction which is submitted to the recognized trade repository.

(2) A recognized trade repository must have appropriate verification and authorization procedures in place to deal with access pursuant to subsection 1) by non-reporting counterparties or a party acting on behalf of a non-reporting counterparty.

(3) Each counterparty to a transaction is deemed to have consented to the release of all derivatives data required to be reported or disclosed under this Rule.

(4) Subsection 3) applies despite any agreement to the contrary between the counterparties to a transaction.

- 6.2.1 Access to the Applicant is strictly limited to Participants and Trusted Sources with valid permissions and security access. Participants and Trusted Sources shall only have access to their own data and data that the Applicant is required to make publicly available under Applicable Provincial Rules and Policies (“Public Data”).

### 6.3 Data available to public

39. (1) A recognized trade repository must, on a periodic basis, create and make available to the public, at no cost, aggregate data on open positions, volume, number and price, relating to the transactions reported to it pursuant to this Rule.

(2) The periodic aggregate data made available to the public pursuant to subsection 1) must be complemented at a minimum by breakdowns, where applicable, by currency of denomination, geographic location of reference entity or asset, asset class, contract type, maturity and whether the transaction is cleared.

(3) A recognized trade repository must make transaction level reports of the data indicated in the column entitled "Required for Public Dissemination" in Appendix A for each transaction reported pursuant to this Regulation available to the public at no cost not later than

(a) the end of the day following the day on which it receives the data from the reporting counterparty to the transaction, if one of the counterparties to the transaction is a derivatives dealer, or

(b) the end of the second day following the day on which it receives the data from the reporting counterparty to the transaction in all other circumstances.

(4) In disclosing transaction level reports required by subsection 3), a recognized trade repository must not disclose the identity of either counterparty to the transaction.

(5) A recognized trade repository must make the data required to be made available to the public under this section available in a usable form through a publicly accessible website or other publicly accessible technology or medium.

(6) Despite subsections 1) to 5), a recognized trade repository is not required to make



public any derivatives data for transactions entered into between affiliated legal persons.

- 6.4 Public users will have the ability to access the Applicant's website and view Public Data at no cost in accordance with Applicable Law at [www.icetradevault.com](http://www.icetradevault.com).

## 7. **Recordkeeping and Confirmation of Data**

### 7.1 **Records of Data Reporting**

18. (1) A recognized trade repository must design its recordkeeping procedures to ensure that it records derivatives data accurately, completely and on a timely basis.

(2) A recognized trade repository must keep, in a safe location and in a durable form, records of derivatives data in relation to a transaction for the life of the transaction and for a further 7 years after the date on which the transaction expires or terminates.

(3) Throughout the period described in subsection 2), a recognized trade repository must create and maintain at least one copy of each record of derivatives data required to be kept under subsection 2), in a safe location and in a durable form, separate from the location of the original record.

- 7.1.1 Participants' and, Trusted Sources' individual Derivative transaction data records remain available to these parties and Regulators at no charge for online access through Trade Vault from the date of submission until seven years after the date on which the Derivative transaction expires or terminates. During this time period, Trade Vault data will provide to the Authority direct, continuous and timely electronic access to such data in Trade Vault as is required by the Authority in order to carry out its mandate. After the initial seven year period, Participants' and Trusted Sources' Derivative transaction data will be stored off-line and remain available to these parties and Regulators, upon a three-day advance request to the Applicant, until ten years from the last date on which the Derivative transaction expired or terminated.

- 7.1.2 In accordance with the Applicant's Business Continuity and Disaster Recovery Plan, Trade Vault data is saved to a redundant, local database and a remote disaster recovery database in near real-time. Trade Vault database is backed-up to tape daily with tapes moved offsite weekly.

### 7.2 **Confirmation of Data and Information**

23. (1) A recognized trade repository must establish, implement, maintain and enforce written Regulations, policies and procedures to confirm with each counterparty to a transaction, or agent acting on behalf of such counterparty, that the derivatives data that



the recognized trade repository receives from a reporting counterparty, or from a party to whom a reporting counterparty has delegated its reporting obligation under this Regulation, is accurate.

(2) Despite subsection 1), a recognized trade repository need only confirm the accuracy of the derivatives data it receives with those counterparties that are participants of the recognized trade repository.

- 7.2.1 The Applicant reasonably relies on the accuracy of Derivatives transaction data submitted from Trusted Sources where: (i) the Trusted Source has executed an ICE Trade Vault Trusted Sources Agreement; and (ii) the data submitted by the Trusted Source indicates that both counterparties agreed to the data. All Trusted Sources connecting to the Applicant must complete a conformance test to validate data submission integrity prior to the Applicant's acceptance of actual Derivatives data and must immediately inform the Applicant of any system or technical issues that may affect the accuracy of Derivatives data transmissions.
- 7.2.2 In accordance with Applicable Provincial Rules and Policies, Trade Vault shall confirm with the other party to a transaction, provided such party is a Participant or Trusted Source, the Derivative transaction data that Trade Vault has received from a Reporting Entity. The Applicant will have fulfilled its obligation under Applicable Provincial Rules and Policies by providing notice to each counterparty that is a Participant that a report has been made naming such entity as a counterparty and providing the means to access the report. If Trade Vault does not receive a response from the Non-Reporting Counterparty within two business days, the data is deemed confirmed. Trade Vault shall have no obligation to obtain confirmation of Derivative transaction data from a counterparty who is not a Participant
- 7.2.3 The Applicant has policies and procedures in place to ensure that the production environment in which the recording process of Trade Vault operates does not invalidate or modify the terms of a valid Derivative transaction. These controls are regularly audited and prevent any unauthorized, unsolicited changes to Derivative transaction data submitted to the Applicant through system-wide protections related to the processing of data associated with Trade Vault.

## 8. **Fees**

12. All fees and other material costs imposed by a recognized trade repository on its participants must be

- (a) fairly and equitably allocated among participants, and
- (b) publicly disclosed on its website for each service it offers with respect to the



collection and maintenance of derivatives data.

- 8.1 Any fees or charges imposed by the Applicant in connection with Trade Vault and any other supplemental or ancillary services are equitable and established in a uniform and non-discriminatory manner. The Applicant's fees and charges are designed not to have the effect of creating an artificial barrier to access to Trade Vault. The Applicant does not offer preferential pricing arrangements for Trade Vault to any market participant on any basis, including volume discounts or reductions unless such discounts or reductions apply to all market participants uniformly and are not otherwise established in a manner that would effectively limit the application of such discount or reduction to a select number of market participants. As noted in Section 2.2.1 above, the Applicant's Senior Management has the power and authority to fix, determine and levy all TR fees. The Applicant's fee schedule for Reporting Entities will be publicly available on the Applicant's website.

### **PART III OTHER MATTERS**

#### **1. Submissions**

- 1.1 The Applicant satisfies all the criteria for recognition as a TR, as described under Part II of this application. Québec market participants that engage in Derivative transactions would benefit from the ability to report trades to the Applicant's TR, given the Applicant's user-friendly and advanced trade reporting tools and industry experience, particularly in relation to commodity Derivatives. Stringent oversight of the Applicant's TR as well as the sophisticated information systems, regulations and compliance functions that have been adopted by the Applicant will ensure that Québec users of the Applicant's TR are adequately protected in accordance with Applicable Law and consistent with international standards.
- 1.2 Based on the foregoing it would not be prejudicial to the public interest to recognize the Applicant as a TR in Québec.



Page 26

2. **Enclosures**

- 2.1 In support of this application, under separate cover, the Applicant delivered to the Authority a completed Form 91-507F1 – Information Statement and exhibits thereto, a completed Form 91-507F2 – Submission to Jurisdiction and financial statements of the Applicant. We have requested confidential treatment of such materials.

If you have any questions or require anything further, please do not hesitate to contact us.

Yours very truly,

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Bruce A. Tupper".

Bruce Tupper  
BT:

cc: Kara Dutta, *ICE Trade Vault, LLC*  
Jake Sadikman, Blair Wiley and Patrick Lupa, *Osler, Hoskin & Harcourt LLP*

Osler, Hoskin & Harcourt LLP  
 Box 50, 1 First Canadian Place  
 Toronto, Ontario, Canada M5X 1B8  
 416.362.2111 MAIN  
 416.362.6666 FACSIMILE

# OSLER

Toronto

July 28, 2014

Montréal

Calgary

Ottawa

New York

Blair Wiley  
 Direct Dial: 416.862.5989  
 bwiley@osler.com  
 Our Matter Number: 1152820

## PRIVILEGED & CONFIDENTIAL

### SENT BY ELECTRONIC MAIL

Autorité des marchés financiers  
 800 square Victoria, 22e étage  
 C.P. 246, tour de la Bourse  
 Montréal, Québec H4Z 1G3

Attention: Claude Gatien

Dear Sir:

### **ICE Trade Vault, LLC – Application for Exemptive Relief from Requirement to Submit Audited Entity-Level Financial Statements**

We act as Canadian legal counsel to ICE Trade Vault, LLC (the “Applicant”) and are filing this application with the Autorité des Marchés Financiers (the “Authority”) on its behalf. In connection with its application to the Authority for recognition as a trade repository in the Province, the Applicant is applying pursuant to section 86 of the *Derivatives Act* (the “Act”) for exemptive relief (the “Requested Relief”) from the requirement to file audited entity-level financial statements (i) upon application for recognition as a trade repository, pursuant to subsection 4(1) of *Regulation 91-507 Respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* (the “TR Rule”), and (ii) on an ongoing basis, pursuant to subsection 5(1) of the TR Rule.

#### **1. Facts**

The Applicant is a limited liability company organized under the laws of the State of Delaware in the United States that is applying to be recognized as a trade repository in the Province of Quebec. The Applicant is also a provisionally registered swap data repository (“SDR”) regulated by the Commodity Futures Trading Commission (“CFTC”).

The Applicant is a wholly owned subsidiary of Intercontinental Exchange Holdings, Inc. (“ICE Holdings”), which itself is owned by Intercontinental Exchange, Inc. (“ICE”), a public company listed on the New York Stock Exchange. ICE is a leading operator of regulated global markets and clearing houses, including futures exchanges, over-the-counter markets, derivatives clearing houses and post-trade services.

LEGAL\_131467643.2

osler.com

# OSLER

Page 2

The Applicant currently does not prepare audited entity-level financial statements. Instead, the Application prepares unaudited entity-level financial statements which form part of ICE's audited consolidated financial statements.

ICE has implemented controls and procedures to ensure the accuracy of its affiliates financial statements including those of the Applicant. As part of the controls and procedures, financial statements for all ICE affiliates are reviewed by senior management and are supported by account reconciliations and journal entries that go through a company-wide review and approval process. Month-end review by senior management includes a review of financial statements for each reporting segment, eliminating entries, budget to actual comparisons and consolidated financials. Various system and access controls are in place to prevent any possible data manipulations or unintentional errors in the relevant financial systems. As a part of the SOX 404 certification process, controls around all significant transaction classes are tested annually by the Internal Audit Department of ICE.

In addition, ICE performs periodic internal audits of the Applicant's books and records to ensure adequate capitalization, adequate financial controls and that significant liabilities have not been overlooked or omitted at the entity-level.

## 2. Submissions

The Applicant is seeking the Requested Relief on the following grounds:

1. The Applicant does not currently audit its financial statements and is not required to do so in connection with its operation as a CFTC regulated SDR.
2. The cost associated of completing ongoing audits of the Applicant financial statements would be substantial.
3. As a result of the Applicant's unaudited entity-level financial statements forming part of ICE's audited consolidated financial statements, ICE has implemented controls and procedures to ensure the accuracy of the Applications financial statements.
4. ICE performs periodic internal audits of the Applicant's books and records to ensure adequate capitalization, adequate financial controls and that significant liabilities have not been overlooked or omitted at the entity-level.
5. The regulatory objectives of subsections 4(1) and 5(1) of the TR Rule would be fulfilled by permitting the Applicant to file (i) unaudited entity-level financial statements; and (ii) ICE's consolidated audited financial statements.

# OSLER

Page 3

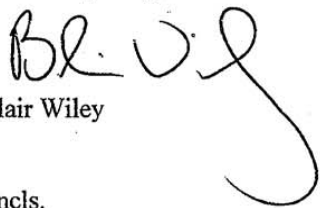
### 3. Requested Decision Document

We hereby request that the terms and conditions attached to the Applicant's recognition order as a trade repository include the Requested Relief.

In support of this application, we are enclosing a verification statement from the Applicant confirming our authority to prepare and file this application and confirming the truth of the facts contained herein.

If you have any questions or require anything further, please do not hesitate to contact Blair Wiley (416-862-5989 or bwiley@osler.com).

Yours very truly,



Blair Wiley

Encls.

cc: Bruce Tupper and Kara Dutta, *Ice Trade Vault, LLC*  
Jake Sadikman and Patrick Lupa, *Osler, Hoskin & Harcourt LLP*

LEGAL\_1:31467643.2



**VERIFICATION STATEMENT**

The undersigned hereby authorizes Osler, Hoskin & Harcourt LLP to make and file the attached exemptive relief application and confirms the truth of the facts contained in it.

**DATED** the 21<sup>st</sup> day of July, 2014

**ICE TRADE VAULT, LLC**

By: 

Name: KARA DUTTA  
Title: General Counsel



55 Water Street  
New York, NY 10041  
212-855-2670  
mcollazo@dtcc.com

July 29, 2014,

Direction de l'encadrement des dérivés  
Autorité des Marchés Financiers  
800 Square Victoria, 22e étage, C.P. 246  
Tour de la Bourse, Montréal, Qc, H4Z 1G3  
Attn: Claude Gatien  
Via Email: [claude.gatien@lautorite.qc.ca](mailto:claude.gatien@lautorite.qc.ca)

[Application to become recognized as a Trade Repository](#)

Dear Sir,

DTCC Data Repository (U.S.) LLC ("DDR") is pleased with the opportunity to seek recognition as a Trade Repository ("TR") pursuant to sections 12 and 14 of the Quebec Derivatives Act, filed with the Autorité des marchés financiers (Autorité) in accordance with Autorité Regulation 91-507 Respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting (the "TR Rule").

DDR's application attached hereto is being made solely for the purpose of facilitating compliance with the regulatory requirements prescribed by QDA and the TR Rule. Therefore, DDR is submitting to the regulatory oversight of the Autorité for the limited purpose of being recognized as providing the services of a trade repository to market participants and does not have offices or maintain a physical presence in Québec. As a TR, DDR acknowledges that it will be a "recognized regulated entity" as defined in the QDA, subject to the requirements of QDA applicable thereto and to AMF Regulation 91-507.

Yours sincerely,

Marisol Collazo  
Chief Executive Officer  
DTCC Data Repository (U.S.) LLC

cc: Derek West    Derek.West@lautorite.qc.ca  
Francis Coche    francis.coche@lautorite.qc.ca  
Fleury Elodie    elodie.fleury@lautorite.qc.ca

DDR Québec TR Application Letter  
July 29, 2014

DTCC Data Repository (U.S.) LLC (“DDR” or the “Applicant”), a company incorporated in the State of New York and domiciled and operating in the United States of America, is hereby filing an application with the Autorité des marchés financiers (the “Autorité”) to be recognized as a trade repository in the province of Quebec in accordance with Regulation 91-507 *Respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* (the “TR Rule”) and the Policy Statement to Regulation 91-507 (the “TR PS” and, together with the TR Rule, the “TR Rules”). This application is made to facilitate the use of DDR’s services in the United States by parties within and outside of Canada to satisfy their reporting obligations under the TR Rules.

In connection with this application and consistent with DDR’s operations and services for customers, all of the relevant trade repository documentation, communication and services offered to entities with trade reporting obligations under the TR Rule, whether verbal, written or electronic (including information published on the DTCC website), shall be in English only.

This letter provides an explanation of why the Applicant should be so recognized and how it will comply with the TR Rules in all material respects. In accordance with section 86 of the Quebec Derivatives Act (“QDA”) DDR has set out in Appendix A a request for exemptions from compliance with sections of the TR Rule.

### **History**

DDR is organized as a limited liability company under the laws of the state of New York. DDR is a wholly owned subsidiary of DTCC Deriv/SERV LLC. DTCC Deriv/SERV LLC is a wholly owned subsidiary of DTCC, which is the ultimate parent of DDR.

DTCC through its subsidiaries operates companies that provide derivatives trade reporting in many jurisdictions globally. These companies and the countries in which they are incorporated and the jurisdictions they serve are listed below:

Entity	Location	Jurisdictions where recognized or licensed as a trade repository
DTCC Data Repository (U.S.) LLC (“DDR”)	United States	United States
DTCC Derivatives Repository Ltd. (“DDRL”)	United Kingdom	EU and Australia
DTCC Data Repository (Japan) KK, (“DDRJ”)	Japan	Japan
DTCC Data Repository (Singapore) Pte Ltd	Singapore	Singapore

In 2006, The Depository Trust & Clearing Corporation (“DTCC”), the ultimate parent of the Applicant, formed a subsidiary, DTCC Deriv/SERV LLC (“Deriv/SERV”) to provide services to the OTC credit derivatives market. Those services evolved over time and resulted in the creation of the Trade Information Warehouse (“TIW”) offered by Deriv/SERV’s subsidiary, The Warehouse Trust Company LLC. .

In 2009, the G20 leaders – in response to the global financial crisis – agreed on a number of principles to govern the derivatives markets. Among these was the requirement that derivatives contracts should be reported to trade repositories. DTCC has been at the forefront of the

DDR Québec TR Application Letter  
July 29, 2014

development of trade repositories, building global capabilities across the spectrum of asset classes. In response to industry commitments made in 2011, DTCC began to offer regulatory reporting for credit default swap transactions which were voluntarily submitted to TIW to the world's regulators pursuant to guidelines established by the OTC Derivatives Regulators Forum ("ODRF"). ODRF reporting was eventually expanded to include information related to interest rate and equity derivatives.

In addition to the reporting currently provided to regulators pursuant to the ODRF guidelines, the various trade repositories that comprise DTCC's Global Trade Repository ("GTR") services span three continents, enabling users to meet their regulatory reporting obligations in an open, cost effective and efficient manner. A user of DDR's services who has signed a customer agreement is referred to as a "User" in DDRS documentation and hereinafter. DTCC's GTR services were selected as the industry's preferred provider of trade repository services after industry competitions held by the International Swaps and Derivatives Association ("ISDA") and Global Financial Markets Association ("GFMA"). DTCC's GTR services are focused on working with the industry, regulators and DTCC counterparts to create capabilities that leverage data in order to mitigate risk, enhance transparency and drive down costs in financial markets globally. DTCC offers these services through various companies incorporated in various countries. In the United States, these services are offered by DDR, which is a subsidiary of Deriv/SERV.

#### **Description of DDR's Current Business**

DDR is provisionally registered with the Commodity Futures Trading Commission ("CFTC") as a swap data repository ("SDR"). To date the CFTC has not established any standards for granting permanent registration of SDRs. DDR's SDR services deliver to market participants a robust, automated regulatory reporting solution for cleared and uncleared OTC derivatives reporting.

DDR is dedicated to bringing greater transparency, and resultant risk mitigation, along with cost efficiency, to the portion of the global OTC derivatives market that it serves. DDR's current services center on helping regulators attain a comprehensive view of the U.S. OTC derivatives market and providing market participants an effective solution for their U.S. trade reporting and regulatory requirement needs on a fair, open and equal basis.

DDR's services provide regulators with the ability to monitor in a seamless and centralized fashion certain detailed transaction data needed to fulfill their regulatory mission to safeguard the financial system. DDR's services are designed to allow market participants to meet their reporting obligations under the *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (Pub.L. 111-203, H.R. 4173) (the "Dodd-Frank Act").

Upon recognition as a Trade Repository in Quebec DDR will provide a service to enable market participants to satisfy their reporting obligations in Quebec.

DDR has been granted provisional registration by the CFTC to operate as an SDR in the U.S. for five asset classes. DDR received its provisional registration from the CFTC to operate as an SDR for the credit, interest rates, equities and foreign exchange (FX) derivatives on September 19, 2012. The CFTC approved an amendment to DDR's provisional registration to add commodity derivatives on December 3, 2012.

DDR Québec TR Application Letter  
July 29, 2014

The provisional approval allows DDR to operate as a registered SDR. Under CFTC rules, the process of reporting trades in credit and interest rate derivatives to an SDR began on October 12, 2012. Trades in all other derivatives classes started to be reported in February 2013.

Designed with scalability and flexibility in mind, the SDR services offered by DDR allow for industry compliance with current Dodd-Frank Act reporting obligations and future regulatory initiatives as well. Each asset class can be independently aggregated to provide regulators a clearer and more complete snapshot of the market's overall risk exposure.

DDR allows Users to submit trades to DDR and fulfill their regulatory reporting obligations under the Dodd-Frank Act in a cost-effective manner. An additional benefit is the ability to utilize several connectivity choices when interfacing with the SDR system, including:

- Web-based, csv. upload – usually preferred for small volume Users
- Webservices – geared for automation and higher volume Users
- FTP and sFTP – batch file processing for higher volume Users
- MQ (Message Queue) – FpML submissions – real-time solution for large volume Users
- SWIFT Network – geared for automation and higher volume Users
- Trade submissions can be accepted directly from firms or through a third-party services provider. Several formats are supported, including FpML, CpML and CSV.

To align with current CFTC regulations, DDR supports the submission of Primary Economic Terms (“PET”) and valuation data. DDR also provides a mechanism for real-time price reporting. The CFTC regulations can be found at: <http://www.cftc.gov/index.htm>.

The SDR services provide open access to third-party providers to promote efficient reporting processes – including access to:

- Swap Execution Facilities
- Designated Contract Markets
- Derivatives Clearing Organizations
- Confirmation Providers
- Middleware Providers

The provisions of the DDR Rules do not govern, and will not preclude DDR from offering, services other than SDR Services (“Other Services”), which may include services ancillary to SDR Services, to Users and other persons, to the extent permitted by Applicable Law.

#### **DDR's Proposed Trade Reporting Services in Quebec**

DDR proposes to make available from the United States trade reporting services analogous to those described above tailored to the requirements of the TR Rules and the needs of its Users and the Autorité. DDR will utilize its existing United States legal and technological infrastructure including message specification, connectivity and access protocols adjusted accordingly to provide trade reporting services to satisfy the needs of Users who need to report their trades to the Autorité.

DDR Québec TR Application Letter  
July 29, 2014

### **Description of CFTC Regulatory Regime**

As an SDR, DDR is subject to the requirements of Part 49 of the CFTC's regulations, which incorporate other regulatory provisions by reference, including Parts 43, 45, 46 and 50 of the CFTC's regulations. Additionally, provisions regarding SDRs contained in the Dodd-Frank Act, which amended the Commodity Exchange Act (the "CEA"), are applicable. A description of the applicable requirements imposed by each of these parts of the CFTC's regulations is set out below.

The regulations related to DDR's operations as an SDR are covered under Part 49 of the CFTC's regulations. The duties and obligations of an SDR enumerated in Part 49 include specific requirements related to: (i) acceptance of data; (ii) confirmation of data accuracy; (iii) recordkeeping requirements; (iv) monitoring, screening and analysis of swap data as required, including analysis of the utilization of end-user exception claims made to the mandatory clearing requirement; (v) the privacy, confidentiality and utilization of swap data, including use by the SDR staff, third-party service providers and U.S. and non-U.S. regulators, as well as the restriction on an SDR commercializing data which it receives; (vi) governance arrangements to facilitate appropriate representation of interests and transparency about an SDR's governance process and key decisions impacting market participants and the public; (vii) the requirement to avoid adopting any rule or other actions that may result in an unreasonable restraint of trade or imposes any material anticompetitive burdens on the trading, clearing or reporting of swaps; (viii) the management of conflicts of interest; (ix) the designation and duties of a chief compliance officer; (x) policies and procedures for the exercise of emergency authority; (xi) the implementation of system safeguards, including a risk framework, risk analysis, business continuity and disaster recovery program; (xii) the maintenance and reporting of the financial resources retained by an SDR to provide for its ongoing operation; and (xiii) provisions related to access to DDR services and fees charged, as well as disclosure of risks to potential Users.

The provisions of other parts of the CFTC's regulations provide additional clarity and supplement the requirements that are generally imposed upon SDRs under Part 49. Part 43 details the real-time public dissemination requirements of swap data reported to an SDR, including the content, timing and method of dissemination by the SDR. Part 45 details the information that reporting parties are required to provide and which an SDR is required to accept in order to provide the CFTC with the PET of each swap in a uniform and consistent manner. This Part also provides for the ongoing updating of PET data due to changes in the market (*e.g.*, valuations) or the terms of the individual swap (*e.g.*, lifecycle events, terminations, and assignments). Part 46 provides details regarding the reporting of swaps to the SDR which were entered into after the enactment of the Dodd-Frank Act but prior to the CFTC's regulations which imposed the reporting obligation under Part 45 (historical swap reporting). Finally, the relevant provisions of Part 50 describe the information that must be provided to an SDR in order support the exceptions and exemptions that have been granted to end-users to the mandatory clearing requirement.

### **Description of Quebec provincial regulation**

DDR, through its application for recognition by the Autorité, will agree to be bound by the requirements of the TR Rule with the exception of any requirements it has been exempted from complying with under section 86 of the QDA by the Autorité and will submit to the jurisdiction of the courts of Quebec in connection therewith.

DDR Québec TR Application Letter  
July 29, 2014

The TR Rules outline the requirements that an applicant must fulfill before it can be recognized as a trade repository in Quebec. The relevant sections of the TR Rule and DDR's responses are referenced below.

### **S.7 LEGAL FRAMEWORK**

DDR has established implemented, maintained, and enforced rules, policies and procedures that are transparent and promote the interests of its Users, regulators and the public. These rules, policies and procedures operate to facilitate the secure and efficient operation of the trade repository. Policies and procedures are described in detail in the DDR Rulebook and Operating Procedures.<sup>ii</sup> The DDR Rulebook (which is publicly available) prescribes rules concerning how the trade repository operates with respect to all relevant parties such as Users, regulators and the public. User Agreements, Service Agreements, Confidentiality Agreements and myriad manuals, policies and procedures support the operation of the trade repository and clearly outline the rights and obligations of all of the relevant parties that utilize the services of the trade repository. The Rulebook and Operating Procedures establish rights of access to data (dependent upon the party) and the confidentiality of all data maintained by DDR. The Rulebook and Operating Procedures are governed by New York laws. If DDR is approved to act as a trade repository in non-U.S. jurisdictions, the Rulebook and Operating Procedures will be amended as appropriate. The Rulebook and Operation Procedures as modified for reporting in Canada will be published by DDR upon receipt of its recognition.

Transaction records in the trade repository serve regulatory reporting requirements and are not meant to represent the legally binding contract between the counterparties to the transaction

### **S.8 GOVERNANCE**<sup>iii</sup>

DDR is governed by its Board of Directors (the "Board"). The permitted number of Directors on the Board is between 7 and 30 with the actual number set from time to time by Board Resolution. Board governance documents are well defined and transparent, and set out a clear organizational structure with consistent lines of responsibility, provide for effective internal controls, and promote the safety and efficiency of the recognized trade repository. For a current list of the members of the DDR Board and access to the publicly accessible governance document that outlines DDR governance arrangements please refer to the following website:  
<http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/Data-and-Repository-Services/GTR/US-DDR/ddr-governance.ashx>.

Board members include representatives of financial institutions who are also Users of the DDR's services, buy-side representatives, and DTCC management. The DTCC Governance Committee periodically reviews the composition of the DDR Board to assure that the level of representation of Directors from Users, management and non-users is appropriate for the interests of these constituencies in DDR. This review is a proactive measure designed to serve the dual purposes of balancing the interests of relevant stakeholders and supporting the stability of the broader financial system in conjunction with other relevant public interest considerations.

The Board reserves the right to establish committees as necessary and appropriate to manage its operations and provide strategic guidance.

The Board of the DDR has established an Audit Committee to assist the Board in overseeing: (i) the integrity of DDR's financial statements and financial reporting; (ii) the overall effectiveness of

DDR Québec TR Application Letter  
July 29, 2014

DDR's control environment; (iii) the effectiveness of DDR's process for monitoring compliance with applicable laws, regulations and the code of ethics; (iv) the performance and coverage of the internal audit function; (v) the external auditor's independence, performance and coverage; (vi) legal, compliance and regulatory risks; and (vii) oversight of risk management.

## **S.9 BOARD OF DIRECTORS** <sup>iv</sup>

### **Mission of the Board of Directors**

The Board of DDR is responsible for providing direction to and overseeing the conduct of the affairs of DDR in the interests of the company, its shareholder and other stakeholders including entities in the financial markets which the company serves and the governmental and supervisory authorities responsible for regulating those markets.

The Board will discharge its oversight responsibilities and exercise its authority in a manner consistent with applicable legal and regulatory provisions and with regulatory expectations of the role of DDR in the infrastructure for those markets, that:

- Promotes the safe, sound and efficient operation of DDR, including activities related to swap data repository services, including trade recordkeeping, and public and regulatory reporting;
- Seeks to develop the services and businesses of DDR in a manner promoting further safety, soundness and efficiency broadly in its activities; and
- Leverages DDR's role as a leader in financial services with respect to risk management, promoting sound practices in governance and in transparency to its user community and in its role in the financial market infrastructure supporting the operation of orderly and efficient markets.

DDR shall, consider a director of DDR to be independent as long as such director has an "independent perspective" as per CFTC regulations. "Independent Perspective" as defined by the CFTC means a viewpoint that is impartial regarding competitive, commercial or industry concerns and contemplates the effect of a decision on all constituencies involved. DDR has incorporated an Independent Perspective into its nominations process, and the Board includes representatives from several constituencies impacted by the DDR operations. The Board is comprised of representatives from the dealer participants who are shareholders of DTCC, as well as firms who do not have an ownership interest in DTCC or DDR. DDR is required to consider a viewpoint that is impartial regarding competitive, commercial or industry concerns and contemplates the effect of a decision on all constituencies involved. DDR shall provide to the Autorité upon submission of its application a list of directors, and their employers, indicating if the company they are employed by holds an ownership interest in DTCC.

The CCO shall in satisfaction of the requirements of section 9(3) of the TR Rules resolve any potential conflicts of interest within DDR or related to the CCO's obligations in consultation with the Board or the CEO.



DDR Québec TR Application Letter  
July 29, 2014

### **Nomination Process**

The Board, in conjunction with DTCC's Governance Committee, considers possible nominations on its own initiative and invites suggestions from customers of DDR. In identifying potential Board candidates, DDR considers relevant expertise and experience in various areas, such as:

- the derivatives industry;
- strategic planning (e.g. new business development, expansion of markets/products/customers, joint ventures);
- risk management (including credit, market, liquidity, operational, and systemic risks);
- information technology (e.g. infrastructure, applications development and maintenance, information security, disaster recover);
- operations;
- management of a business unit or function;
- finance;
- audit;
- compliance/legal/regulatory matters; and
- governmental/regulatory/legislative relationship management;

Potential candidates are asked to complete a questionnaire eliciting information regarding how their experience aligns with these factors.

### **Board of Directors**

The Board meets with the CCO at least annually and the Board or the CEO must consult with the CCO to resolve any conflicts of interests that may arise, including conflicts between business considerations and compliance requirements, conflicts between business considerations and compliance requirements for fair and open access, and conflicts between management and members of the board.

For a current list of the members of the DDR Board please refer to the following website:  
<http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/Data-and-Repository-Services/GTR/US-DDR/ddr-governance.ashx>.

### **S.10 MANAGEMENT**

DDR has established, implemented, maintained and enforced documented arrangements for its governance and management that are transparent and promote the efficient and effective operation of the trade repository. The roles and responsibilities of management are clearly defined and significant consideration has been given to the qualifications of individual employees related to their ability to carry out their designated roles and functions.

In addition to governance by its Board of Directors, DDR has a dedicated officer team that provides daily management oversight. The senior officers of DDR include a Chief Executive Officer, Counsel, Chief Compliance Officer, Business Manager, and Systems Director. See

DDR Québec TR Application Letter  
July 29, 2014

<http://www.dtcc.com/~ /media/Files/Downloads/Data-and-Repository-Services/GTR/US-DDR/ddr-governance.ashx>.

### **S.11 CHIEF COMPLIANCE OFFICER**<sup>v</sup>

The Chief Compliance Officer (“CCO”) has been granted the authority and resources to develop and enforce policies and procedures necessary to fulfill the duties set forth in the CEA and the CFTC’s regulations and such other regulations to which DDR is or becomes subject. DDR shall, in satisfaction of the requirements of the TR Rules, have one individual serve as CCO notwithstanding its supervision by multiple regulators. The Board is responsible for the appointment and removal of the CCO, which is at the discretion of the Board. The Board is responsible for providing direction to and overseeing the conduct of the affairs of DDR in the interests of the company, its shareholders and other stakeholders. The Board also has a responsibility to comply with all applicable rules, policies and procedures of the Trade Repository in a manner consistent with effective corporate governance practices that are sufficient to support the safe and sound operation of the Trade Repository. It is implicit in the code of ethics and the principles of governance that the CCO have the requisite experience, competencies, integrity and mix of skills necessary to discharge its roles and responsibilities. The CFTC is notified within two business days of the appointment or removal of the CCO. The CCO reports to the Chief Executive Officer (“CEO”). The Board meets with the CCO at least annually. The CCO has supervisory authority over all staff acting at the direction of the CCO. The duties of the CCO include, but are not limited to, the following:

- (a) to oversee and review DDR’s compliance with section 21 of the CEA and applicable regulations;
- (b) in consultation with the Board or the CEO, to resolve any conflicts of interests that may arise, including conflicts between business considerations and compliance requirements, conflicts between business considerations and compliance requirements for fair and open access, and conflicts between the management and members of the Board;
- (c) to establish and administer written policies and procedures reasonably designed to prevent violation of the CEA and applicable regulations;
- (d) to take reasonable steps to ensure compliance with the CEA and applicable regulations relating to agreements, contracts or transactions and with applicable regulations under section 21 of the CEA, including the DDR rules and confidentiality and indemnification agreements entered into with foreign or domestic regulators;
- (e) to establish procedures for the remediation of non-compliance issues identified by the CCO through a compliance office review, look-back, internal or external audit finding, self-reported error, or validated complaint;
- (f) to establish and follow appropriate procedures for the handling, management response, remediation, retesting and closing of noncompliance issues;
- (g) to establish and administer a written code of ethics; and
- (h) to prepare and sign an annual compliance report in accordance with applicable regulations and associated recordkeeping.

DDR Québec TR Application Letter  
July 29, 2014

### **S.12 FEES**<sup>vi</sup>

All fees currently imposed by DDR in connection with the reporting of swap data and any other supplemental or ancillary services provided are equitable and established in a uniform and non-discriminatory manner, as required by CFTC regulations. DDR's Fees Schedule is available to all market participants on DDR's website. All fees imposed by DDR, as approved by the Board, will be commensurate to DDR's costs for providing the SDR services. Any fees associated with making services available to Users in Canada will be subject to any local regulatory requirements and will be publicly available on DDR's website.

### **S.13 ACCESS TO TRADE REPOSITORY SERVICES**<sup>vii</sup>

The services offered by DDR are available to all market participants on a fair, open and equal basis. DDR does not require the use or purchase of any other service for a person or company to utilize DDR's trade reporting service. DDR does not expect to reject applications by market participants who seek to utilize its services to satisfy their reporting obligations or those of their customers, but if an application to become a User is denied, or if a User's access is terminated, the procedures to appeal such decisions are contained in Rules 10.2 and 10.3 of the DDR Rulebook.

To participate in the services offered by DDR, each User must:

- (a) enter into a User Agreement which is included in the DDR Rulebook posted on the public website at:  
[http://dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR\\_Rulebook.ashx](http://dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR_Rulebook.ashx) and
- (b) agree to be bound by the terms of the User Agreement and Operating Procedures, which incorporate terms of the DDR Rulebook.

In addition to the legal agreements, potential Users must go through an onboarding process which includes discussions with DDR's technical team to determine the best method of data submission for the User. The DDR on-boarding team initiates the on-boarding process by forwarding the required documentation to an applicant including the required User Agreement and relevant supplements. The DDR on-boarding team reviews the information received, records the applicant's information, obtains any missing or additional information, conducts an adverse news check on the applicant and escalates any findings, as necessary and appropriate. Once the DDR on-boarding team has collected all applicable data and information, the DDR on-boarding team will provide each applicant with an id. Using the id the DDR on-boarding team will create an account for the applicant in the Trade Repository operations system. The DDR access and onboarding procedures are provided to applicants as part of the onboarding process.

### **S.14 ACCEPTANCE OF REPORTING**

DDR supports reporting of interest rate, commodities, equities, foreign exchange and credit derivatives transactions consistent with the applicable ISDA taxonomy.

DDR Québec TR Application Letter  
July 29, 2014

### **S.15 COMMUNICATION POLICIES, PROCEDURES AND STANDARDS**

It is DDR's policy to accommodate market-accepted communication procedures and standards in order to facilitate the efficient exchange of data between its systems and those of its members other trade repositories, exchanges, clearing agencies, alternative trading systems, and other market places and service providers. There are multiple submission mechanisms available to facilitate Users of all levels of sophistication. Data can be submitted by connections/methods consisting of FTPs, web services, and MQ messaging protocols and private extranet or secure public internet connectivity options depending on whether they are submitting in FpML or CSV.

### **S.16 DUE PROCESS<sup>viii</sup>**

DDR rules incorporate due process measures available to parties who experience a denial of application, who have been sanctioned by DDR and whose membership has been involuntarily terminated.

#### **Denial of Application**

The due process afforded a potential User whose application has been denied is contained within DDR Rule 10.2.1. The process contained in the rules is described below.

- (a) To request a hearing on a denial of an application, a potential User shall file such a request (the "Hearing Request") with DDR within 5 business days of receipt of a notice that they have been denied access (a "Denial Notice"). The Hearing Request must set forth: (i) the action to be taken by DDR as set forth in the Denial Notice; and (ii) the name of the representative of the potential User who may be contacted with respect to a hearing.
- (b) Within 7 business days after the potential User files such Hearing Request, such potential User shall submit to DDR a clear and concise written statement (the "Applicant Statement") setting forth, with particularity: (i) the basis for objection to such action; and (ii) whether the potential User chooses to be represented by counsel at the hearing. DDR may deny the right for a hearing if the Applicant Statement fails to set forth a prima facie basis for contesting the violation.
- (c) The failure of a potential User to file either the Hearing Request and/or Applicant Statement within the time frames required under this Rule 10.2.1.1 will be deemed an election to waive the right to a hearing.
- (d) Hearings shall take place promptly after receipt of the Applicant Statement. DDR shall notify the potential User in writing of the date, place and hour of the hearing at least 5 business days prior to the hearing (unless the parties agree to waive the 5 business day requirement). Such hearing must take place in New York during business hours unless otherwise agreed by the parties.
- (e) A hearing shall be before a panel (the "Panel") of three individuals. The Panel shall consist of 3 members of the Board or their designees selected by the Chairman of the Board. At the hearing, the potential User shall be afforded an opportunity to be heard and may be represented by counsel if the potential User has so elected in the Applicant Statement. A record shall be kept of the hearing. The costs associated with the hearing may, in the discretion of the Panel, be charged in whole or in part to the potential User in the event that the decision at the hearing is adverse to the potential User.

DDR Québec TR Application Letter  
July 29, 2014

- (f) The Panel shall advise the potential User of its decision within 10 business days after the conclusion of the hearing. The decision of the Panel shall be disclosed in a notice of the decision (the "Decision Notice") setting forth the specific grounds upon which the decision is based and shall be furnished to the potential User. A copy of the Decision Notice shall also be furnished to the Chairman of the Board. If the decision of the Panel shall be to reverse the denial, such application will be returned to the staff for processing.
- (g) Any denial as to which a potential User has the right to request a hearing pursuant to Section 10.2.1 shall be deemed final upon the earliest of: (i) when the potential User stipulates to the denial; (ii) the expiration of the applicable time period provided for the filing of a Hearing Notice and/or Applicant Statement; or (iii) when the Decision Notice is delivered to the potential User. Notwithstanding the foregoing, the Board may in its discretion modify any sanctions imposed or reverse any decision of the Panel that is adverse to a potential User. The reversal or modification by the Board of a Panel decision or reversal or modification by the Panel of any action by DDR shall not provide such potential User with any rights against DDR or its officers or Directors for determination made prior to such reversal or modification.

### **Imposition of Sanctions**

Pursuant to the DDR rules, DDR may institute proceedings to sanction a User for violation of its rules. DDR Rule 10.4 provides a description of the process utilized before a sanction is imposed and the ability of a User to request a hearing and an appeal prior to any sanctions being imposed. The due process allows Users who may be subject to the imposition of sanctions by DDR are described below.

- (a) Before any sanction is imposed, DDR shall furnish the User against whom the sanction is sought to be imposed ("Respondent") with a concise written statement of the charges against the Respondent. The Respondent shall have 10 business days after the service of such statement to file with DDR a written answer thereto. The answer shall admit or deny each allegation contained in the statement of charges and may also contain any defense which the Respondent wishes to submit. Allegations contained in the statement of charges which are not denied in the answer shall be deemed to have been admitted, and any defense not raised in the answer shall be deemed to have been waived. If an answer is not provided to DDR within the time permitted, as determined by the CCO, in consultation with DDR's Counsel, the allegations shall be deemed to have been admitted, and the Respondent will be notified in writing of any sanction that shall be imposed. If an answer is timely filed, DDR shall (unless the Respondent and DDR shall have stipulated to the imposition of an agreed sanction) schedule a hearing before a panel comprised of a chairman of the Disciplinary Panel and 2 (two) individuals appointed by the Board to conduct disciplinary proceedings under this Rule ("Disciplinary Panel"). At the hearing, the Respondent shall be afforded the opportunity to be heard and to present evidence on its behalf and may be represented by counsel. A record of the hearing shall be prepared and the cost of the transcript may, in the discretion of the Disciplinary Panel, be charged in whole or in part to the Respondent in the event any sanction is imposed on the Respondent. As soon as practicable after the conclusion of the hearing, the Disciplinary Panel shall furnish the Respondent and the Board with a written statement of its decision. If the decision is to impose a

DDR Québec TR Application Letter  
July 29, 2014

disciplinary sanction, the written statement shall set forth the sanction being imposed and the facts surrounding the violation of these Rules.

- (b) In the event that the Disciplinary Panel censures, fines, suspends, expels or limits the activities, functions or operations of any Respondent, any affected User may apply for review to the Board, by written motion filed with DDR within 5 business days after issuance of the Disciplinary Panel's written statement of its decision.
- (c) The granting of any such motion shall be within the discretion of the Board. In addition, the Board may determine to review any such action by a Disciplinary Panel on its own motion. Based upon such review, the Board may affirm, reverse or modify, in whole or in part, the decision of the Disciplinary Panel. The Respondent shall be notified in writing of the decision of the Board which shall be final. Once a decision of the Disciplinary Panel is final, the CCO will facilitate and coordinate the administration of any such sanctions imposed as a result of such disciplinary proceedings.
- (d) Any time limit set forth in this Rule may be extended by the body having jurisdiction over the matter in respect of which the time limit is imposed.

### **Involuntary Termination**

Under specified circumstances, DDR Rule 10.3 permits DDR to take more expedited actions to prevent harm to the DDR Systems by terminating a User. The DDR Rules grants a User whose account is subject to involuntary termination due process to appeal this determination after this extraordinary action has been taken. The appeals process within DDR Rules is described in greater detail below.

- (a) A terminated User may appeal its termination of access by filing a written notice of appeal within 5 business days after the date of termination of access.
- (b) Appeals shall be considered and decided by the Appeal Panel (a panel comprised of a chairman and two individuals appointed by the Chairman of the Board to consider appeals under Rule 10.3 and the DDR Rules). Appeal shall be heard as promptly as possible, and in no event more than 5 business days after the filing of the notice of appeal. The appellant shall be notified of the time, place and date of the hearing not less than 3 business days in advance of such date. At the hearing, the appellant shall be afforded an opportunity to be heard and to present evidence in its own behalf, and may, if it so desires, be represented by counsel. As promptly as possible after the hearing, the Appeal Panel shall, by the vote of a majority of its members, affirm or reverse the termination of access or modify the terms thereof. The appellant shall be notified in writing of the Appeal Panel's decision; and if the decision shall have been to affirm or modify the termination, the appellant shall be given a written statement of the grounds therefor.
- (c) Any decision by the Appeal Panel to affirm or modify a termination shall be reviewable by the Board on its own motion or on written demand by the appellant filed with DDR within 3 business days after receipt of notice of the Appeal Panel's decision. The Board may, but is not required to, afford the appellant a further opportunity to be heard or to present evidence. The appellant shall be notified in writing of the decision of the Board, and if the decision shall have been to affirm or

DDR Québec TR Application Letter  
July 29, 2014

modify the termination, the appellant shall be given a written statement of the grounds therefor.

- (d) The filing of an appeal pursuant to this Rule shall not impair the validity or stay the effect of the termination appealed from. The reversal or modification of a termination shall not invalidate any acts of DDR taken pursuant to such termination prior to such reversal or modification, and the rights of any person which may arise out of any such acts shall not be affected by such reversal or modification.
- (e) A record shall be kept of any hearing held pursuant to these procedures. The cost of the transcript may, in the discretion of the body holding the hearing, be charged in whole or in part to the terminated User in the event that the termination to access is finally affirmed.

#### **S.17 RULES, POLICIES AND PROCEDURES**<sup>x</sup>

DDR has published the DDR Rulebook in order to provide Users and potential Users with documented procedures that describe the key functions of DDR as well as the rights and obligations of its Users. We engage in compliance monitoring on an ongoing basis (please refer to the Operating Procedure.)

The DDR Rulebook, Operating Procedures and the User Agreements are governed by New York Law. New York is the forum for any legal proceedings between DDR and its Users; however, DDR will provide an agent for service of process in Quebec as required on form F2.

The DDR Rulebook is published on the DDR website and is provided to all interested parties during the onboarding process. Any planned changes to the DDR Rulebook are published in advance and currently require submission of a rule filing with the CFTC. The Rulebook, policies and procedures will be modified to address new jurisdictions in which DDR is registered. DDR shall provide to the Autorité a copy of all new rules and all material changes to its rules as such rules are released or changed.

DDR monitors use of its services on an ongoing basis through exceptions based alerting. Such monitoring is done on a message submission level to ensure proper usage of the service. The DDR Rulebook provides for the imposition of sanctions for violations of the rule as outlined in Section 10 of the DDR Rulebook.

In the event there is a conflict between the securities legislation in Quebec and any other legislation with which DDR is obligated to comply DDR may, in satisfaction of 17(1)(c) of the TR Rule, cease operating in Quebec. DDR would comply with Section 6 of the TR Rules and provide 180 days notice of such cessation. DDR would expect to work with the relevant regulators during that period to allow DDR to eliminate or minimize the impact on DDR of such conflict during that period. In the event of such a cessation, DDR will comply with its obligation to transfer historical data to a successor entity under section 20(6) of the TR Rules.

DDR Québec TR Application Letter  
July 29, 2014

### **S.18 RECORDS OF DATA REPORTED<sup>x</sup>**

DDR maintains all information as required by CFTC regulations. This currently includes maintaining swap data throughout the existence of the swap and for 15 years following termination of the swap. The Autorité under the TR Rule requires that data is maintained throughout the existence of the swap and for 7 years following termination of the swap well within the current standard utilized by DDR. The records are readily accessible throughout the life of a swap and for 5 years following its termination. For the remainder of the retention period, the swap record will be maintained in archival format and retrievable within 3 business days. DDR currently maintains this level of record retention for data that is stored within its databases. In addition to the primary database, data is currently also maintained in a back-up database in a secure, remote data center operated by its parent DTCC under the Service Agreement (referenced in S. 24) utilizing hardware that is similar to that deployed in the primary data center. DDR will continue to evaluate data retention needs and adjust its policies as the Trade Repository business becomes more mature.

### **S.19 RISK MANAGEMENT FRAMEWORK**

The DDR Board is ultimately responsible for overseeing the effectiveness of DDR's risk management policies, procedures and systems. The Board (or its designated committee) is required to review the Risk Tolerance Statement, which is currently being developed; this will be derived from a portfolio view of key risks, and impact to DDR. It is expected that this will be presented on an annual basis. The Board is also provided operational risk reports, which includes key metrics and a description of incidents. The reports also include a snapshot view of the DDR Risk Profile.

DDR Management is responsible for identifying, assessing, measuring, monitoring, mitigating and reporting the risks that may arise in the management of the trade repository. To enable DDR Management to effectively identify, understand and appropriately mitigate risks, DDR is the first line of defense in DTCC's three lines of defense, as described in its corporate risk framework:

- ***the first line of defense***, which includes Product Management, Operations, Finance, Technology, Legal, Human Resources, and others, is responsible for proactively managing risk;
- ***the second line of defense***, which is comprised of control functions, is responsible for establishing risk management standards, providing advice and guidance to the first line of defense in adhering to the standards and monitoring compliance with the standards;
- ***the third line of defense***, which is comprised of the Internal Audit Department, is responsible for providing independent, objective assurance and advisory services to assist DDR in maintaining an effective system of internal controls, including the manner in which the first and second lines of defense operate.



DDR Québec TR Application Letter  
July 29, 2014

### **Risk Management Tools and Governance**

DDR's risks are first assessed on an inherent risk basis, i.e., the risk before any mitigants and/or controls are applied, and then on a residual risk basis, i.e., the remaining risk after controls and/or mitigants are applied. DDR conducts monthly risk assessments of its operations and determines both the inherent and residual risks from its operations. In situations where the residual risks are not sufficiently mitigated by adequate controls, determination is made to consider such other controls as might be appropriate.

#### **S.20. GENERAL BUSINESS RISK<sup>xi</sup>**

DDR defines business risk as the sum of various risks the enterprise may be exposed to, including Strategic and Operational risk.

DDR management works with Finance, Operational Risk Management, Information Technology (IT), Operations, Legal, Compliance, Government Relations, and other DTCC departments on an ongoing basis to review and assess risks that could impact the business risks faced by DDR.

Moreover, DDR management and staff are also very actively involved in industry forums and working groups to identify business and regulatory requirements, and to identify and assess any risks these might pose to the DDR.

DDR holds liquid net assets based on a rolling 6 months operating expenses evaluation. Currently, DDR holds such assets as cash. In addition, for capital planning purposes, forecasts are calculated based on budget forecasts; these are presented to the DDR Board.

In the event DDR winds down its business, DDR commits to cooperating with the transfer of data to a successor registered trade repository or the regulator.

DDR will in satisfaction of sections 20(3), 20(4), and 20(5) of the TR Rules hold capital equal to a minimum of six months of operating expenses to allow for an orderly wind down if necessary. DDR shall in satisfaction of the requirement of sections 6(2) and 20(6) of the TR Rules maintain historical records not transferred to a successor entity.

#### **S.21 SYSTEM AND OTHER OPERATIONAL RISK REQUIREMENTS<sup>xii</sup>**

DDR's risks are first assessed on an inherent risk basis, i.e., the risk before any mitigants and/or controls are applied, and then on a residual risk basis, i.e., the remaining risk after controls and/or mitigants are applied. DDR conducts monthly risk assessments of its operations and determines both the inherent and residual risks from its operations and tests continuity plan readiness and connectivity on a regular basis, ensuring that Users and third party vendors/service providers can connect to our primary back-up sites. The DDR Risk Profile is reviewed with DDR management and ORMD. In situations where the residual risks are not sufficiently mitigated by adequate controls, determination is made to consider such other controls as might be appropriate. DDR on a reasonably frequent basis makes reasonable current and future capacity estimates and conducts capacity stress tests prior to major releases. In satisfaction of TR Rule 21(6), DDR conducts an annual internal audit. The scope of such audit will be determined by DDR and the Autorité.

DTCC's Operational Risk Management Department ("ORMD") framework is approved by the Board, which is applied for DDR, is comprised of multiple elements, including:

DDR Québec TR Application Letter  
July 29, 2014

- Internal Incident Data Collection
- Risk Assessment – Operational Risk Profile
- Metrics
- Issue Tracking
- Reporting

DDR, working with ORMD, has also developed a monthly operational risk profile. In addition to centralizing the key drivers of residual risk, this profile identifies the day-to day operational risks in DDR's business process flows on a more granular level. The profile also consolidates all other control findings (incidents, audit findings, compliance testing results, etc.) and mitigation action plans. Trending information on incidents as well as metrics relevant to the two risk families are incorporated and will be leveraged to map back to the overall risk tolerance statements for DDR's two risk categories. The DDR Risk Profile is reviewed with DDR management and ORMD. Changes in the business and/or risks would trigger a re-assessment of the metrics captured; the Risk profile would be updated accordingly.

DDR defines business risk as the sum of various risks the enterprise may be exposed to, which include:

- Strategic risk;
- Operational risk; and

DDR management works with Finance, Operational Risk Management, Information Technology (IT), Operations, Legal, Compliance, Government Relations, and other internal areas on an ongoing basis to review and assess risks that could impact the business risks faced by DDR. This includes:

- Ongoing review of the DDR, including revenues, expenses, actual versus target performance, financial projections and funding.
- Ongoing meetings with Information Technology to review and assess application development,
- Ongoing application maintenance, performance testing, and infrastructure.
- Ongoing meetings with Operations to review operational support and any potential risks or issues.

Moreover, DDR management and staff are also very actively involved in industry forums and working groups to identify business and regulatory requirements, and to identify and assess any risks these might pose to the DDR.

The DDR System is supported by DTCC and relies on the disaster recovery program maintained by DTCC. In satisfaction of 21(5), DDR follows these key principles for business continuity and disaster recovery, which enables DDR to provide timely resumption of critical services should there be any disruption to DDR business:

- (a) Achieve recovery of critical services within a four-hour window with faster recovery time in less extreme situations in satisfaction of 21(4);
- (b) Disperse staff across geographically diverse operating facilities;
- (c) Operate multiple back-up data centers linked by a highly resilient network technology;
- (d) Maintain emergency command and out-of-region operating control;

DDR Québec TR Application Letter  
July 29, 2014

- (e) Utilize new technology which provides high-volume, high-speed, asynchronous data transfer over distances of 1,000 miles or more;
- (f) Maintain processes that mitigate marketplace, operational and cyber-attack risks;
- (g) Test continuity plan readiness and connectivity on a regular basis, ensuring that Users and third party vendors/service providers can connect to our primary and back-up sites;
- (h) Communicate on an emergency basis with the market, Users and government agency decision-makers; and
- (i) Evaluate, test and utilize best business continuity and resiliency practice

DDR discloses to potential Users on its website the various methods available to interface with or access the trade repository. A reasonable period of time will be allowed for testing once operations have begun and prior to the commencement of operations and a reasonable period of time will be allowed for testing and system modifications. DDR publishes notifications sufficiently in advance before implementing a material change to technology requirements and allows a reasonable period of time for testing and system modifications.

DDR provides testing facilities for accessing or connecting to the trade repository. These facilities are provided sufficiently in advance of implementing a material change to technology requirements to allow a reasonable period for testing and system modifications by Users.

In satisfaction of 21, DDR shall provide the Autorité staff timely advance notice of all: (1) Planned changes to the automated systems that may impact the reliability, security, or adequate scalable capacity of such systems; and (2) Planned changes to the swap data repository's program of risk analysis and oversight in line with its requirements to notify the CFTC of such changes.

## **S.22. DATA SECURITY AND CONFIDENTIALITY<sup>xiii</sup>**

DTCC has established a Technology Risk Management team ("TRM"), whose role is to manage information security risk and the availability, integrity and confidentiality of the organization's information assets. The TRM supports the data security and confidentiality needs of DDR pursuant to a service level agreement between DTCC and DDR.

Various policies have been developed to provide the framework for both physical and information security and are routinely refreshed. TRM carries out a series of processes to protect DDR in a cost-effective and comprehensive manner. This includes preventative controls such as firewalls, appropriate encryption technology and authentication methods. Vulnerability scanning is used to identify high risks to be mitigated and managed and to measure conformance against the existing policies and standards.

Standards for protecting DDR's information are based upon the sensitivity level of that information. Control standards specify technical requirements for protection and end user handling of information while in use, transmission and storage.

DDR does not currently engage in any commercial use of data relating to SDR Services. DDR data relating to specific counterparties may be provided to third parties subject to consent from that counterparty or submitter of the trade. DDR does not, as a condition of the reporting of swap transaction data, require a reporting party to consent to the use of reported data for commercial or business purposes.

DDR Québec TR Application Letter  
July 29, 2014

### **S.23. CONFIRMATION OF DATA AND INFORMATION<sup>xiv</sup>**

DDR confirms accuracy of derivative data that it receives by checking inbound submissions and making available reports of data submitted available to Users. Upon submission, the DDR system will perform validation checks to ensure that each submitted record is in the proper format and will also perform validation and consistency checks against certain data elements. If the record fails these validation or consistency checks, the record will be rejected and such rejection status will be communicated to the User(s) to correct and resubmit. DDR cannot identify the duplication of records in the event both parties to a transaction report the same transaction and a unique trade identifier has not been provided. Each User is provided with access to reports showing data submitted by them, for them or naming them as counterparty to a transaction. Users can utilize these reports to confirm that data held by DDR pertaining to their transactions is accurate.

### **S.24 OUTSOURCING**

- There is a written Service Agreement (“SLA”) between DTCC and DDR. Pursuant to this SLA, DDR receives shared support functions from its parent. DDR does not outsource any of its trade repository obligations. It does, however, operate on shared services model pursuant to which the following departmental functions are shared for all DTCC subsidiaries in accordance with the SLA.

Referenced below are some of the shared functions included in the SLA:

- Audit
- Finance
- Technology Risk Management
- Operational Risk Management
- Operation/Onboarding
- Corporate Communications
- Human Resources
- Internal Security
- IT Infrastructure Application Development and Maintenance
- Legal

### **S.29 UNIQUE TRANSACTION IDENTIFIERS**

DDR, may, in satisfaction of section 29 of the TR Rule, utilize reporting party generated unique transaction identifiers and unique swap identifiers, whether self generated or generated by DDR in the form of existing UTI’s and USI’s, as such terms are defined in EMIR, CEA and applicable CFTC regulations.

### **S.37 DATA AVAILABLE TO REGULATORS<sup>xv</sup>**

Data is made available to regulators to the extent such regulator is eligible to receive data under relevant law and regulation. Pursuant to applicable law, the CFTC is provided with direct electronic access to DDR data to satisfy their legal and regulatory obligations. Access to DDR data by other domestic or foreign regulators or appropriate third-parties is governed by applicable regulations.

DDR Québec TR Application Letter  
July 29, 2014

These regulations generally permit access to data that has been submitted to DDR pursuant to the regulatory requirements of another jurisdiction and for which DDR is appropriately registered with such regulators and is subject to their supervision. In that circumstance, access to such data will be granted without requiring a confidentiality and indemnification agreement. All other types of requests for data may be made and satisfied if the appropriate confidentiality and indemnification agreement has been provided to DDR pursuant to applicable CFTC regulations

DDR shall provide Users and the Autorité with prior notification of scheduled system downtime and routine system downtime on a regular basis to perform system maintenance, code deployments and/or other changes as necessary.

### **S.38 DATA AVAILABLE TO COUNTERPARTIES<sup>xvi</sup>**

DDR provides Users, and third-party service providers authorized by a User, with access to transactions in which the User is a counterparty. This information is available via reports and other messages that are provided to the Users or authorized agents of the counterparties.

### **S.39 DATA AVAILABLE TO THE PUBLIC<sup>xvii</sup>**

Data will be made available to the public on DDR's website in accordance with applicable regulations and the Order designating /recognizing DDR.

<sup>i</sup> Please refer to Section 2.1 of the DTCC Data Repository (U.S.) LLC Rulebook publicly accessible on the DTCC website: [http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR\\_Rulebook.ashx](http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR_Rulebook.ashx)

<sup>ii</sup> Please refer to the DTCC Data Repository (U.S.) LLC Rulebook publicly accessible on the DTCC website: [http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR\\_Rulebook.ashx](http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR_Rulebook.ashx)

<sup>iii</sup> Please refer to Section 2.2 in the DTCC Data Repository (U.S.) LLC Rulebook publicly accessible on the DTCC website: [http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR\\_Rulebook.ashx](http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR_Rulebook.ashx)

<sup>iv</sup> Please refer to the DTCC Data Repository (U.S.) LLC Governance document publicly accessible on the DTCC website: [http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/Data-and-Repository-Services/GTR/US-DDR/DDR\\_Governance\\_012814.ashx](http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/Data-and-Repository-Services/GTR/US-DDR/DDR_Governance_012814.ashx).

<sup>v</sup> Please refer to Section 2.3 in the DTCC Data Repository (U.S.) LLC Rulebook publicly accessible on the DTCC website: [http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR\\_Rulebook.ashx](http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR_Rulebook.ashx)

<sup>vi</sup> Please refer to Section 1.4 in the DTCC Data Repository (U.S.) LLC Rulebook publicly accessible on the DTCC website: [http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR\\_Rulebook.ashx](http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR_Rulebook.ashx)

<sup>vii</sup> Please refer to Sections 1.1 & 1.2 of the DTCC Data Repository (U.S.) LLC Rulebook publicly accessible on DTCC's website: [http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR\\_Rulebook.ashx](http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR_Rulebook.ashx)

<sup>viii</sup> Please refer to Sections 10.2.1 & 10.2.1.1, 10.3 & 10.4 of the DTCC Data Repository (U.S.) LLC Rulebook publicly accessible on the DTCC website: [http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR\\_Rulebook.ashx](http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR_Rulebook.ashx)

<sup>ix</sup> Please refer to the DTCC Data Repository (U.S.) LLC Rulebook publicly accessible on the DTCC website: [http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR\\_Rulebook.ashx](http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR_Rulebook.ashx)

DDR Québec TR Application Letter  
July 29, 2014

---

<sup>x</sup> Please refer to Section 1.3.1 of the DTCC Data Repository (U.S.) LLC Rulebook publicly accessible on the DTCC website: <http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR Rulebook.ashx>

<sup>xi</sup> In addition to the information referenced above please also refer to the DTCC Data Repository (U.S.) LLC Rulebook publicly accessible on the DTCC website:  
<http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR Rulebook.ashx>

<sup>xii</sup> In addition to the information referenced above please also refer to Section 8.1 of the DTCC Data Repository (U.S.) LLC Rulebook publicly accessible on the DTCC website:  
<http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR Rulebook.ashx>

<sup>xiii</sup> Please refer to Section 6.3 & 9.2 of the DTCC Data Repository (U.S.) LLC Rulebook publicly accessible on the DTCC website: <http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR Rulebook.ashx>

<sup>xiv</sup> Please refer to Section 10.1.1 of the DTCC Date Repository (U.S.) LLC Rulebook publicly accessible on the DTCC website: <http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR Rulebook.ashx>

<sup>xv</sup> Please refer to Section 6.2 of the DTCC Data Repository (U.S.) LLC Rulebook publicly accessible on the DTCC website: <http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR Rulebook.ashx>

<sup>xvi</sup> Please refer to the DTCC Data Repository (U.S.) LLC Rulebook publicly accessible on the DTCC website:  
<http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR Rulebook.ashx>

<sup>xvii</sup> Please refer to Section 6.1 and the Appendix Section V as set forth in Appendix B : Operating Procedures of the DTCC Data Repository (U.S.) LLC Rulebook publicly accessible on the DTCC website:  
<http://www.dtcc.com/~media/Files/Downloads/legal/rules/DDR Rulebook.ashx>

DDR Québec TR Application Letter  
July 29, 2014

---

## APPENDIX "A"

### EXEMPTIONS

DDR has applied to the Autorité for recognition as a trade repository under sections 12 and 14 of the QDA, and will be subject to the TR Rule and the terms and conditions of its recognition decision by the Autorité. The Autorité, pursuant to section 86 of the QDA, may exempt DDR, in whole or in part, from a requirement in the TR Rule. Therefore DDR hereby seeks exemption from the following provisions of the TR Rule:

1. Subsection 4(1) of the TR Rule,
2. Subsection 5(1) of the TR Rule,
3. Subsection 20(2) of the TR Rule,
4. Subsections 20(4) and 20(5) of the TR Rule,
5. Subsection 39(1) of the TR Rule.

DDR is applying for these exemptions on the following basis:

1. DDR does not have audited financial statements for its most recently completed financial year; however DDR has provided to the Autorité its unaudited financial statements and audited financial statements of its ultimate parent, The Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC), for the most recent financial year.
2. DDR is not required to file annual audited financial statements with the CFTC, but is required to file annual unaudited financial statements and to maintain liquid net assets equal to a minimum of six months of operating expenses pursuant to CFTC requirements. DDR has represented that it will provide its annually unaudited financial statements and audited financial statements of DTCC, to the Autorité concurrently with filing with the CFTC and will maintain the required liquid net assets.
3. DDR is required under CFTC's requirements to maintain sufficient financial resources to perform its SDR functions and such amount should cover its operating costs for a period of at least one year. DDR holds sufficient liquid net assets, in the amount of at least six months current operating expenses, to cover potential general business losses pursuant to TR Rule; although it does not maintain insurance coverage for this purpose, maintenance of insurance would be duplicative for the purposes of covering business risk.
4. International work on wind-down planning is ongoing at CPSS-IOSCO level, and DDR is not currently subject to CFTC's requirements relating to orderly wind-down.
5. Due to technical limitations and time constraints at this time, DDR will be unable to provide data on open positions, volume and price by October 31, 2014 but will be able to provide such data by March 31, 2014.

## Avis multilatéral 24-311 du personnel des ACVM

### *Contreparties centrales admissibles*

**Le 28 juillet 2014**

Le présent avis est publié conjointement par la Banque du Canada, l'Alberta Securities Commission (ASC), l'Autorité des marchés financiers (AMF) du Québec, la British Columbia Securities Commission (BCSC), la Commission des valeurs mobilières du Manitoba (CVMM) ainsi que la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO).

Il a pour objet d'annoncer que les contreparties centrales (CC) domiciliées au Canada indiquées au Tableau 1 ci-dessous peuvent être considérées comme des contreparties centrales admissibles (CCA) aux termes de la norme sur le traitement relatif aux fonds propres de certaines expositions bancaires aux CC, laquelle a été établie par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB)<sup>1</sup>.

**Tableau 1 :** Contreparties centrales admissibles domiciliées au Canada

Entité juridique (système) <sup>a</sup>	Autorité de désignation ou de reconnaissance
<a href="#">Services de dépôt et de compensation CDS inc.</a> <sup>b</sup> (CDSX)	Banque du Canada AMF BCSC CVMO
<a href="#">Corporation canadienne de compensation de produits dérivés</a> (Service canadien de compensation de produits dérivés)	Banque du Canada AMF BCSC CVMO
<a href="#">ICE Clear Canada, Inc.</a>	CVMM
<a href="#">Natural Gas Exchange Inc.</a>	ASC

<sup>a</sup> Les autorités provinciales en valeurs mobilières ont, en les reconnaissant, assujéti à leur surveillance réglementaire les entités juridiques qui exploitent respectivement les systèmes de compensation. La Banque du Canada a pour sa part assujéti à sa surveillance les différents systèmes qui fournissent des services de CC en les désignant.

<sup>b</sup> La société mère de cette entité, La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée, est également reconnue par l'AMF et la CVMO en vertu des lois qui les régissent respectivement.

La norme du CBCB établit une distinction entre les CC selon leur état du point de vue de la réglementation. Certaines expositions bancaires aux CC assujétiées à une réglementation prudentielle qui est établie selon des normes conformes aux [Principes pour les infrastructures de marchés financiers](#) formulés par le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) et

<sup>1</sup> En juillet 2012, le CBCB a publié des règles provisoires applicables aux exigences de fonds propres concernant les expositions bancaires aux CC. La [norme définitive \(en anglais seulement\)](#), publiée en avril 2014, prendra effet le 1<sup>er</sup> janvier 2017. Les [exigences provisoires](#) continueront de s'appliquer d'ici là. Les exigences provisoires et la norme définitive donnent la même définition d'une CCA.



L'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) sont soumises à des exigences de fonds propres moindres que les expositions aux autres CC. Plus précisément, la norme du CBCB définit une CCA ainsi :

*[...] une entité agréée (y compris à titre dérogatoire) pour agir en qualité de CC, et autorisée par l'autorité de réglementation/surveillance compétente à opérer en cette qualité pour les produits offerts. L'autorisation est subordonnée à la condition que la CC soit établie, et fasse l'objet d'un contrôle prudentiel, dans une juridiction où l'autorité de réglementation/surveillance compétente a mis en place une réglementation locale conforme aux Principes pour les infrastructures de marchés financiers formulés par le CSFR et l'OICV, et où elle a indiqué publiquement qu'elle les applique en permanence à la CC.*

À la fin de 2012, le CBCB a publié des [Questions fréquemment posées](#), document dans lequel il précise à des fins de clarification que, si l'autorité de réglementation d'une CC a annoncé publiquement l'admissibilité ou la non-admissibilité d'une CC, alors les banques traiteront les expositions envers cette CC conformément à cette décision.

Au Canada, le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF), qui assure la réglementation et la supervision de toutes les banques au pays, a adopté, dans sa ligne directrice *Normes de fonds propres*, la définition du CBCB de ce qui constitue une CCA. Le BSIF se réserve le droit, au titre du [deuxième pilier](#) (en anglais seulement) du cadre réglementaire du CBCB applicable aux banques, d'exiger que celles-ci détiennent des fonds propres additionnels pour couvrir leurs expositions à de telles CC.

La Banque du Canada et les autorités provinciales en valeurs mobilières sont chargées de la surveillance et de la réglementation des CC au Canada. Les autorités compétentes ont adopté les Principes énoncés par le CSRP et l'OICV comme norme de gestion des risques régissant les CC. La Banque du Canada et les autorités provinciales en valeurs mobilières travaillent en consultation pour mettre en œuvre les Principes de manière cohérente.

- La *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* (Canada) charge la Banque du Canada de la désignation et de la surveillance réglementaire des systèmes de paiement et de règlement aux fins de la maîtrise du risque systémique. La surveillance exercée par la Banque a pour objectifs de voir à ce que les infrastructures de marchés financiers désignées (y compris les CC) fonctionnent de manière à ce que les risques soient adéquatement contrôlés, et d'accroître l'efficacité et la stabilité du système financier canadien. Le Service canadien de compensation de produits dérivés et le CDSX (qui comprend le service de CC connu sous le nom de Règlement net continu) ont été désignés par la Banque du Canada comme étant des systèmes d'importance systémique et sont donc assujettis à la surveillance prudentielle de l'institution. En 2012, elle a fait des Principes ses normes en matière de gestion des risques pour les infrastructures de marchés financiers désignées.
- En vertu des lois et règlements qui les régissent respectivement, les autorités provinciales en valeurs mobilières sont tenues de veiller à la protection des investisseurs, de même qu'au maintien de l'équité et de l'efficacité des marchés financiers ainsi qu'à la confiance à leur égard. Ces régimes provinciaux de réglementation des valeurs mobilières ont un vaste champ

d'application s'étendant à la reconnaissance, à la surveillance et au contrôle prudentiel des infrastructures de marchés financiers considérées comme des « chambres de compensation » (qui englobent généralement, par définition, les CC). L'ASC, l'AMF, la BCSC, la CVMM et la CVMO imposent aux CC qu'elles reconnaissent à ce titre de se conformer aux Principes du CSPR et de l'OICV aux termes des décisions de reconnaissance qu'elles ont respectivement délivrées. Les conditions de ces décisions de reconnaissance ont force de loi pour les entités reconnues. Par ailleurs, ces autorités de réglementation en sont à élaborer des règlements conformes aux Principes du CSPR et de l'OICV en vue d'encadrer les chambres de compensation, y compris les CC, et elles ont également indiqué publiquement que ces règlements s'appliqueront en permanence aux CC reconnues. À l'heure actuelle, quatre CC domiciliées au Canada ont obtenu la reconnaissance dans au moins une province : les Services de dépôt et de compensation CDS inc., la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés, ICE Clear Canada, Inc. et la Natural Gas Exchange Inc.

Ensemble, les mesures prises par la Banque du Canada et les autorités provinciales en valeurs mobilières ont pour effet que les CC susmentionnées répondent à la définition de CCA adoptée par le CBCB et le BSIF. Ces CCA sont autorisées à agir en qualité de CC et sont l'objet du contrôle prudentiel d'un organisme de réglementation ou de surveillance qui a mis en place une réglementation locale conforme aux Principes du CSPR et de l'OICV, et qui a indiqué publiquement qu'il les applique en permanence à ces CC.

L'état d'une CC peut changer. Dans l'éventualité où il serait établi qu'une des CC susmentionnées ne répond plus aux conditions requises pour être considérée comme une CCA, le présent avis serait modifié en conséquence.

### Questions

Si vous avez des questions concernant le présent avis, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Claude Gatien  
Directeur des chambres de compensation  
Autorité des marchés financiers  
Tél.: 514 395-0337, poste 4341  
Sans frais: 1 877 525-0337  
Courriel: [claudio.gatien@lautorite.qc.ca](mailto:claudio.gatien@lautorite.qc.ca)

Martin Picard  
Analyste à la réglementation, Direction  
des chambres de compensation  
Autorité des marchés financiers  
Tél.: 514 395-0337, poste 4347  
Sans frais: 1 877 525-0337  
Courriel: [martin.picard@lautorite.qc.ca](mailto:martin.picard@lautorite.qc.ca)

Antoinette Leung  
Manager, Market Regulation  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Tél.: 416 593-8901  
Courriel: aleung@osc.gov.on.ca

Maxime Paré  
Senior Legal Counsel, Market Regulation  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Tél.: 416 593-3650  
Courriel: mpare@osc.gov.on.ca

Michael Brady  
Senior Legal Counsel  
British Columbia Securities Commission  
Tél.: 604 899-6561  
Courriel: mbrady@bcsc.bc.ca

Doug MacKay  
Manager, Market and SRO Oversight  
Capital Markets Regulation  
British Columbia Securities Commission  
Tél.: 604 899-6609  
Courriel: dmackay@bcsc.bc.ca

Heather Forester  
Legal Counsel  
Alberta Securities Commission  
Tél.: 403 592-3055  
Courriel: heather.forester@asc.ca

Paula White  
Manager, Compliance and Oversight  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
Tél.: 204 945-5195  
Courriel: paula.white@gov.mb.ca

## 7.2 RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

Aucune information.

## 7.3. RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DES OAR ET D'AUTRES ENTITÉS RÉGLEMENTÉES

### 7.3.1 Consultation

#### **Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») – Modifications au manuel des risques – Procyclicité des marges**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la CDCC, de modifications au manuel des risques afin de traiter la procyclicité des marges. Ces modifications visent à mettre en œuvre un nouveau cadre de calcul des marges afin de répondre aux exigences énoncées dans les Principes pour les infrastructures de marchés financiers (PIFM) et de limiter la procyclicité observée avec le modèle de calcul actuel de la marge initiale.

(Les textes sont reproduits ci-après).

#### **Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 28 août 2014, 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 :

Dan Chebat  
 Analyste en produits dérivés  
 Direction des chambres de compensation  
 Autorité des marchés financiers  
 Téléphone : 514 395-0337, poste 4369  
 Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4369  
 Télécopieur : 514 873-7455  
 Courrier électronique : [dan.chebat@lautorite.qc.ca](mailto:dan.chebat@lautorite.qc.ca)

#### **Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») – Modifications au manuel des risques – Quotités appliquées aux garanties**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la CDCC, de modifications au manuel des risques relativement aux quotités appliquées aux garanties. Ces modifications visent à adopter une méthode améliorée d'évaluation de ses quotités, qui devrait assurer la conformité avec les exigences de Principes pour les infrastructures de marchés financiers (PIMF) et limiter la procyclicité des marges.

(Les textes sont reproduits ci-après).

**Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 28 août 2014, 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  
 Courriel 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 :

Aram Seye  
 Analyste expert aux OAR  
 Direction des chambres de compensation  
 Autorité des marchés financiers  
 Téléphone : 514 395-0337, poste 4344  
 Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4344  
 Télécopieur : 514 873-7455  
 Courriel électronique : [aram.seye@lautorite.qc.ca](mailto:aram.seye@lautorite.qc.ca)

**Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») – Modifications au manuel des risques – Périodes de liquidation utilisées dans le calcul des marges**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la CDCC, de modifications au manuel des risques afin de réviser les périodes de liquidation utilisées dans le calcul des marges. Ces modifications visent à fixer le nombre de jours de liquidation (périodes de liquidation) minimal approprié devant être utilisé pour chaque instrument et tenir compte de l'incidence de la concentration sur cet horizon de liquidation.

(Les textes sont reproduits ci-après).

**Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 28 août 2014, 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  
 Courriel 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 :

Dan Chebat  
 Analyste en produits dérivés  
 Direction des chambres de compensation  
 Autorité des marchés financiers  
 Téléphone : 514 395-0337, poste 4369  
 Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4369  
 Télécopieur : 514 873-7455  
 Courrier électronique : [dan.chebat@lautorite.qc.ca](mailto:dan.chebat@lautorite.qc.ca)

### **Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») – Modifications au manuel des risques – Marge supplémentaire pour le risque de corrélation défavorable spécifique**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la CDCC, de modifications au manuel des risques afin d'imputer une marge supplémentaire pour le risque de corrélation défavorable spécifique. Ces modifications visent à remédier au risque de corrélation défavorable spécifique identifiée par la CDCC.

(Les textes sont reproduits ci-après).

#### **Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 28 août 2014, 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 :

Dan Chebat  
 Analyste en produits dérivés  
 Direction des chambres de compensation  
 Autorité des marchés financiers  
 Téléphone : 514 395-0337, poste 4369  
 Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4369  
 Télécopieur : 514 873-7455  
 Courrier électronique : [dan.chebat@lautorite.qc.ca](mailto:dan.chebat@lautorite.qc.ca)

### **Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») – Modifications au manuel des risques – Risque d'asymétrie du règlement dans le calcul des marges**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la CDCC, de modifications au manuel des risques afin de tenir compte du risque d'asymétrie du règlement dans le calcul des marges. Ces modifications visent à tenir compte du risque d'asymétrie du règlement dans le calcul des marges que la CDCC exige de ses membres compensateurs pour les opérations sur titres à revenu fixe.

(Les textes sont reproduits ci-après).

**Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 28 août 2014, 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  
 Courriel 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 :

Dan Chebat  
 Analyste en produits dérivés  
 Direction des chambres de compensation  
 Autorité des marchés financiers  
 Téléphone : 514 395-0337, poste 4369  
 Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4369  
 Télécopieur : 514 873-7455  
 Courriel électronique : [dan.chebat@lautorite.qc.ca](mailto:dan.chebat@lautorite.qc.ca)

**Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») – Modifications au manuel des risques – Risque de concentration**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la CDCC, de modifications au manuel des risques afin de traiter le risque de concentration. Ces modifications visent à prendre en compte le risque de concentration dans les exigences de marge que la CDCC impose à ses membres compensateurs.

(Les textes sont reproduits ci-après).

**Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 28 août 2014, 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  
 Courriel 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 :



Aram Seye  
Analyste expert aux OAR  
Direction des chambres de compensation  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4344  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4344  
Télécopieur : 514 873-7455  
Courrier électronique : [aram.seye@lautorite.qc.ca](mailto:aram.seye@lautorite.qc.ca)

### **Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») – Modifications des caractéristiques du contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois – Unité de fluctuation minimale des prix**

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie la seconde partie du projet, déposé par la Bourse, de modifications des caractéristiques du contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (le « BAX ») qui est complémentaire à celle publiée pour commentaires à la section 7.3.1 du bulletin du 20 mars 2014 (Vol. 11, n° 11). Les modifications proposées à l'article 6807 des Règles de la Bourse visent à réduire l'unité de fluctuation minimale des prix des deuxième, troisième et quatrième mois d'échéance trimestrielle du BAX.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

#### **Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 29 août 2014, 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 :

Stéphane Dupuis  
Analyste aux OAR  
Direction principale de l'encadrement des structures de marché  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4326  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4326  
Télécopieur : 514 873-7455  
Courrier électronique : [stephane.dupuis@lautorite.qc.ca](mailto:stephane.dupuis@lautorite.qc.ca)



## AVIS AUX MEMBRES

N° 2014 – 159

Le 29 juillet, 2014

### SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

#### **MODIFICATIONS APPORTÉS AU MANUEL DES RISQUES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS AFIN DE TRAITER DE LA PROCYCLICITÉ DES MARGES**

#### Résumé

Le 14 juillet 2014, le Conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la CDCC) a approuvé des modifications au manuel des risques de la CDCC. Le but des modifications proposées est de mettre en œuvre un nouveau cadre de calcul des marges afin de répondre aux exigences énoncées dans les Principes pour les infrastructures de marchés financiers (PIFM) et de limiter la procyclicité observée avec le modèle de calcul actuel de la marge initiale.

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 le Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 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 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario conformément au processus applicable aux modifications réglementaires devant être approuvées en Ontario.

---

#### 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. : 416-367-2470	Tél. : 514-871-3545
Télec. : 416-367-2473	Télec. : 514-871-3530
	www.cdcc.ca



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 adjointe*  
*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)*

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité et à la CVMO 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)*

*Manager, Market Regulation*  
*Market Regulation Branch*  
*Ontario Securities Commission*  
*Suite 2200,*  
*20 Queen Street West*  
*Toronto, Ontario, M5H 3S8*  
*Fax: 416-595-8940*  
*email: [marketregulation@osc.gov.on.ca](mailto:marketregulation@osc.gov.on.ca)*

Pour toutes questions ou informations, les membres compensateurs peuvent communiquer avec les Opérations intégrées de la CDCC.

Glenn Goucher  
 Président et chef de la compensation

---

**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. : 416-367-2470	Tél. : 514-871-3545
Télec. : 416-367-2473	Télec. : 514-871-3530

[www.cdcc.ca](http://www.cdcc.ca)



**MODIFICATIONS APPORTÉES AU MANUEL DES RISQUES DE LA CORPORATION  
CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS  
AFIN DE TRAITER LA PROCYCLICITÉ DES MARGES**

**TABLE DES MATIÈRES**

SOMMAIRE	p. 2
ANALYSE	
Contexte	p. 2
Description et analyse des incidences	p. 2
Modifications proposées	p. 4
Analyse comparative	p. 4
PROCESSUS DE RÉDACTION	p. 5
INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES	p. 6
OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES	p. 6
INTÉRÊT PUBLIC	p. 6
EFFICACITÉ DU MARCHÉ	p. 6
PROCESSUS	p. 6
DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR	p. 6
DOCUMENTS EN ANNEXE	
Annexe 1	p. 7

## I. SOMMAIRE

La CDCC entend mettre en œuvre un nouveau cadre de calcul des marges afin de tenir compte des problèmes de procyclicité associés à la méthode actuelle. Dans ce contexte, la procyclicité fait référence « à l'évolution des exigences ou des pratiques de gestion des risques qui sont positivement corrélées avec les fluctuations du cycle de marché, du cycle de crédit ou du cycle conjoncturel et qui peuvent provoquer ou aggraver l'instabilité financière<sup>1</sup> ».

La CDCC propose l'utilisation d'un nouveau cadre de calcul des marges afin de répondre aux exigences énoncées dans les Principes pour les infrastructures de marchés financiers (PIFM) et de limiter la procyclicité observée avec le modèle de calcul actuel de la marge initiale. Le modèle proposé utilisera un estimateur de la volatilité faisant appel à une moyenne mobile à pondération exponentielle (MMPE) assorti d'un taux de décroissance de 0,99 et d'une marge plancher calibrée en fonction des données sur 10 ans, plutôt que d'évaluer la volatilité en fonction des écarts types sur 20 jours, 90 jours et 260 jours.

## II. ANALYSE

### a. Contexte

La marge initiale représente la différence entre la valeur au marché actuelle d'un instrument dérivé et sa valeur de liquidation projetée la moins avantageuse. Cette valeur est actuellement obtenue en faisant varier la valeur de l'instrument dérivé selon plusieurs scénarios représentant des changements défavorables dans la conjoncture du marché.

Pour évaluer la marge initiale, il faut d'abord mesurer l'intervalle de marge (IM) au moyen de la formule suivante :

$$IM = 3 \times \sqrt{n} \times \text{Max}[\sigma_{20 \text{ jours}}; \sigma_{90 \text{ jours}}; \sigma_{260 \text{ jours}}]$$

La méthode actuellement employée pour calculer l'IM est procyclique, puisque le modèle réagit rapidement à la volatilité du marché en raison de l'utilisation de la volatilité maximale sur 20 jours, 90 jours ou 260 jours.

La CDCC propose de modifier le calcul de l'IM en employant un estimateur de la volatilité utilisant une MMPE et un plancher de 10 ans à l'égard de la volatilité. Cette nouvelle méthode adoucie raisonnablement les exigences de marge pendant les périodes de tension et, grâce au plancher, limite par ailleurs l'endettement excessif pendant les périodes de faible volatilité.

### b. Description et analyse des incidences

Comme il est mentionné dans la présentation du contexte, le modèle de calcul de la marge initiale actuellement utilisé réagit à la conjoncture du marché, mais il manque de stabilité en raison des séries de données très courtes, soit sur 20 jours, prises en compte

<sup>1</sup> Banque des Règlements internationaux, *Principes pour les infrastructures de marchés financiers*. Avril 2012.

pour estimer la volatilité. Ainsi, l'ajout d'un plancher au modèle actuel devrait en réduire la procyclicité. En outre, l'ajout de ce plancher devrait atténuer les problèmes d'endettement excédentaire, de risque moral et d'antisélection qui peuvent actuellement dicter le comportement de membres compensateurs.

Le plancher applicable à l'exigence de marge sera calibré en tenant compte de données sur 10 ans<sup>2</sup>. Une période rétrospective aussi longue devrait couvrir un cycle complet. Cette période est conforme aux exigences de l'Autorité européenne des marchés financiers (article 28). En outre, il convient de rappeler que des chambres de compensation importantes (Eurex<sup>3</sup>, Chicago Mercantile Exchange (CME)<sup>4</sup>, LCH Clearnet<sup>5</sup>) conviennent d'utiliser une période rétrospective plus longue pour évaluer leurs marges initiales et régler du même coup les problèmes de procyclicité.

Deux objectifs sont atteints en utilisant un plancher de 10 ans pour les données : lorsque la volatilité augmente, la réactivité de la marge est modérément préservée; lorsque la volatilité baisse, la médiane historique ou la valeur moyenne s'applique, de sorte que les marges ne suivent pas la baisse. Ainsi, l'instauration d'un plancher pour les marges devrait réduire la procyclicité associée à la méthode de calcul des marges actuelle.

Le modèle proposé s'accompagne d'une deuxième amélioration ayant trait à l'estimation de la volatilité. Actuellement, la volatilité correspond à l'écart type des données historiques. L'estimateur attribue la même pondération à toutes les données prises en compte. Par conséquent, la réactivité à la conjoncture du marché serait limitée si l'intervalle de temps était relativement long. Un modèle plus approprié devrait attribuer une pondération plus importante aux données plus récentes. L'estimateur de la volatilité faisant appel à une moyenne mobile à pondération exponentielle (MMPE) semble convenir à cette fin. Cet estimateur est défini comme suit :

$$\sigma_n^2 = \lambda \sigma_{n-1}^2 + (1 - \lambda) u_{n-1}^2$$

Où  $\sigma_n$  est la volatilité du jour  $n$ ,  $\lambda$  est une constante entre 0 et 1, et  $u_{n-1}$  correspond à l'observation la plus récente.

Cet estimateur représente un cas particulier des modèles d'hétéroscédasticité conditionnelle autorégressive qui peuvent être utilisés pour modéliser la concentration de la volatilité habituellement observée sur les marchés financiers (les variations

<sup>2</sup> D'autres données pourraient être utilisées afin de calibrer ce plancher pour les options et les contrats à terme pour lesquels il n'existe pas de données historiques.

<sup>3</sup> Voir les documents intitulés *Eurex Clearing Prisma Portfolio-based risk management* et *Eurex Clearing Prisma – Setting new standards in CCP risk management* publiés par Eurex respectivement en novembre 2012 et juin 2013.

<sup>4</sup> Voir la modification de la réglementation n° 13-263 datée du 27 juin 2013 soumise par CME Group à la Commodity Futures Trading Commission concernant le calcul des marges pour les swaps de taux d'intérêt.

<sup>5</sup> Voir la modification soumise en date du 13 mai 2013 par LCH Clearnet à la Commodity Futures Trading Commission concernant le modèle de calcul de la marge initiale de SwapClear.

importantes des données de marché sont généralement suivies par des variations importantes).

RiskMetrics (1996), qui a été la première à utiliser cet estimateur de la volatilité, a employé un  $\lambda$  allant de 0,94 à 0,97. Un  $\lambda$  plus élevé se traduit par l'attribution d'une importance relativement faible à l'observation la plus récente et une variation graduelle de l'estimateur de la volatilité au fil du temps. Ainsi,  $\lambda$  peut être perçu comme un taux de décroissance.

En utilisant un taux de décroissance de 0,94 et des données quotidiennes, les 60 premiers jours contribueraient à hauteur de 97,6 % à l'estimateur de la volatilité. Cette contribution diminue à seulement 83,9 % si le taux de décroissance augmente à 0,97. Toutefois, le taux de décroissance optimal devrait respecter deux conditions :

- attribuer une pondération non négligeable à toutes les données observées au cours des 12 derniers mois;
- faire en sorte que l'estimateur de la volatilité obtenu réagisse aux données les plus récentes.

Ainsi, un taux de décroissance de 0,99 serait utilisé dans le cadre de calcul de la marge initiale proposé<sup>6,7</sup>. Ce taux de décroissance attribuera une pondération de 48,9 % aux données observées pendant les 60 premiers jours et une pondération de 51,1 % aux données observées pendant le reste de l'année.

En outre, un taux de décroissance de 0,99 devrait se traduire par une réactivité modérée du cadre de calcul des marges proposé aux plus récents événements liés au marché et, par conséquent, réduire la procyclicité<sup>8</sup>.

### c. Modifications proposées

Les modifications proposées figurent à l'annexe 1.

### d. Analyse comparative

La CDCC a remarqué que des contreparties centrales de partout dans le monde adoptent la méthode de la MMPE pour évaluer les marges initiales. En effet, Eurex utilise un estimateur à MMPE pour évaluer la volatilité et la marge initiale requise<sup>9</sup> pour les contrats à terme et

<sup>6</sup> Par exemple, un taux de décroissance de 0,995 ne conviendrait pas si on voulait utiliser les données quotidiennes des 12 derniers mois pour estimer la volatilité. En effet, avec ce taux de décroissance, la pondération totale pour les 60 premiers jours serait inférieure à 36 %, ce qui se traduirait par une très faible réactivité de l'estimateur de la volatilité aux données plus récentes.

<sup>7</sup> Nous avons également effectué une estimation de vraisemblance maximale (EVM) du taux de décroissance pour un échantillon de contrats (SXF, CGB, BAX1 et GC5Y). Les taux de décroissance obtenus dans le cadre de l'EVM s'établissent dans une fourchette de 0,935 à 0,969.

<sup>8</sup> Dans son document technique de 1996, RiskMetrics indique que, pour les besoins de la gestion des risques, il pourrait ne pas être optimal d'établir les taux de décroissance uniquement sur le fondement d'une analyse purement statistique.

<sup>9</sup> Voir la circulaire 105/13 d'Eurex.

les options sur devises. L'European Commodity Clearing<sup>10</sup> (ECC) utilise également la méthode de la MMPE pour estimer la volatilité et établir les marges initiales. La Singapore Mercantile Exchange<sup>11</sup> (SMX) utilise également une MMPE pour fixer les marges initiales applicables à chaque contrat. En outre, un sondage effectué par la chambre de compensation de la bourse de Hong Kong (HKEx) en mars 2012 démontre la supériorité des méthodes de calcul des marges fondées sur une MMPE. En effet, 93 % des 217 participants compensateurs de la HKSCC<sup>12</sup> qui ont répondu au sondage ont indiqué qu'ils étaient en faveur des accords de marge proposés<sup>13</sup>. Il convient de souligner que, même si elles ont mis en œuvre une méthode fondée sur la valeur à risque historique pour l'application des marges, la CME<sup>14</sup> et l'Australian Securities Exchange<sup>15</sup> (ASX) mettent les scénarios historiques à l'échelle en utilisant des prévisions de la volatilité fondée sur la MMPE afin d'évaluer les marges requises. LCH Clearnet<sup>16</sup> met également à l'échelle les rendements historiques au moyen d'un estimateur à MMPE afin d'évaluer les marges initiales.

### III. PROCESSUS DE RÉDACTION

Le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement a clairement indiqué en avril 2012 que les contreparties centrales devraient régler de manière adéquate les problèmes de procyclicité associés à leurs accords de marge afin de prévenir les incidences défavorables potentielles :

- au cours des périodes de turbulences sur les marchés, une contrepartie centrale peut demander des marges initiales supplémentaires et exacerber ainsi la tension et la volatilité sur les marchés, ce qui se traduit par des marges supplémentaires;
- au cours des périodes d'expansion, des marges initiales très basses peuvent entraîner un endettement excessif et faire ainsi augmenter le risque de bulle spéculative.

En vue de respecter les nouvelles exigences énoncées dans les PIFM, la CDCC doit ajuster sa méthode de calcul des marges afin de réduire l'incidence de la procyclicité.

<sup>10</sup> Voir le document intitulé *ECC margining* établi par European Commodity Clearing AG en date du 13 décembre 2013.

<sup>11</sup> [www.smx.com.sg/faq/MarginsMargining.aspx](http://www.smx.com.sg/faq/MarginsMargining.aspx) (consulté le 2 janvier 2014)

<sup>12</sup> HKSCC désigne Hong Kong Securities Clearing Company Limited.

<sup>13</sup> L'accord de marge proposé utilise une méthode fondée sur la valeur à risque et estime les pires pertes possibles dans une conjoncture de marché normale en utilisant la MMPE sur une période de 90 jours, avec un niveau de confiance de 99,73 %.

<sup>14</sup> Voir le rapport spécial n° S-6184 publié par CME Group le 3 avril 2012.

<sup>15</sup> Voir le document intitulé *ASX OTC IRD Client Clearing Proposed Service Description* publié par l'Australian Securities Exchange en octobre 2013.

<sup>16</sup> Voir la modification soumise le 13 mai 2013 par LCH Clearnet à la Commodity Futures Trading Commission concernant le modèle de calcul de la marge initiale de SwapClear.



#### **IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES**

Les modifications qu'il est proposé d'apporter à la méthode de calcul de la marge initiale n'ont aucune incidence sur les systèmes technologiques étant donné que ce calcul est effectué en amont de la plateforme de compensation SOLA<sup>®</sup> Clearing.

#### **V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES**

Les modifications proposées ont pour objectif de traiter les problèmes de procyclicité associés à la méthode de calcul des marges que la CDCC exige de ses membres compensateurs.

#### **VI. INTÉRÊT PUBLIC**

La CDCC est d'avis que les modifications qu'il est proposé d'apporter à son Manuel des risques ne sont pas contraires à l'intérêt public.

#### **VII. EFFICACITÉ DU MARCHÉ**

Notre analyse empirique du modèle de calcul des marges proposé, effectuée au moyen d'un échantillon de produits compensés à la CDCC, a donné des résultats positifs en ce qui a trait au contrôle ex post, à la réduction du risque, aux coûts de garantie et à la réduction de la volatilité des marges.

La CDCC estime que ce nouveau modèle ne devrait pas réduire la liquidité du marché. On trouvera une analyse détaillée des répercussions sous la rubrique 6 de l'annexe 1.

#### **VIII. PROCESSUS**

Les modifications proposées sont assujetties à l'approbation du conseil de la CDCC. Une fois approuvées, elles seront transmises avec la présente analyse à l'Autorité des marchés financiers conformément au processus d'autocertification, ainsi qu'à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario conformément au processus applicable aux modifications réglementaires devant être approuvées en Ontario. Les modifications proposées et l'analyse sont également assujetties à l'approbation de la Banque du Canada conformément à l'accord de surveillance réglementaire.

#### **IX. DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR**

Les modifications proposées afin de traiter les problèmes de procyclicité associés à la méthode de calcul des marges devraient être mises en œuvre en décembre 2014, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation.

#### **X. DOCUMENTS EN ANNEXE**

Annexe 1 : Manuel des risques modifié



## Manuel des risques

## MARGE INITIALE

Comme intrants fondamentaux pour le calcul de la marge initiale, la Société utilise les paramètres suivants : 1) le niveau de confiance (pour faire état de la situation du marché normale), 2) la période de liquidation présumée et 3) la volatilité historique sur une période précise.

Plus particulièrement, la Société utilise trois écarts types pour envisager un niveau de confiance supérieur à 99 % suivant l'hypothèse de la distribution normale. La Société envisage également un nombre variable de jours comme période de liquidation acceptable. Le montant de la marge initiale est calculé d'après la volatilité historique des rendements quotidiens des biens sous-jacents pour les contrats d'options, des rendements des cours quotidiens des prix à terme pour les contrats à terme et la variation quotidienne du taux de rendement actuariel (TRA) du titre de l'émission courante pour les opérations sur titres à revenu fixe. La volatilité historique, conjuguée à la période de liquidation et au niveau de confiance, donne l'intervalle de marge (IM) décrit ci-après.

### CALCUL DE L'INTERVALLE DE MARGE (IM)

Les calculs de l'intervalle de marge sont réévalués régulièrement. Toutefois, la Société peut à sa discrétion mettre à jour les intervalles de marge plus fréquemment au besoin. Les intervalles de marge servent à calculer la marge initiale pour chaque instrument dérivé.

L'intervalle de marge (IM) se calcule en utilisant la formule suivante :

$$IM = \alpha \times \sqrt{n} \times \sigma$$

Où « n » est le nombre de jours de liquidation utilisé (voir la rubrique suivante pour plus de détails) et «  $\alpha$  » est égal à la valeur critique équivalant à 99,87 % de la distribution normale cumulative (applicable à tous les contrats à terme, sauf le BAX) ou est égal à la valeur critique équivalant à 99 % de la distribution cumulée du t de Student avec 4 degrés de liberté (applicable au BAX). «  $\sigma$  » est l'estimateur de la volatilité des rendements du contrat et est calculé en utilisant l'approche de la moyenne mobile à pondération exponentielle (MMPE).

La formule implémentée pour l'estimateur de volatilité à tout moment  $t$  est :

$$\sigma_t = \sqrt{\frac{(1 - \lambda) \sum_{i=1}^{260} \lambda^{i-1} (R_{t-i} - \bar{R})^2}{(1 - \lambda^{260})}}$$

Où «  $R$  » est le rendement journalier du contrat, «  $\bar{R}$  » est le rendement espéré sur la période précisée et «  $\lambda$  » est le taux de décroissance. La CDCC utilise un «  $\lambda$  » de 0,99.

De plus, la CDCC établit un plancher pour l'estimateur de la volatilité à MMPE défini ci-dessus. Ce plancher correspond à la moyenne de l'estimateur de la volatilité à MMPE quotidien observé sur les 10 dernières années. En d'autres termes, l'estimateur de la volatilité qui sera utilisé pour calculer l'IM ne peut pas être inférieur au plancher calculé.

$$IM = 3 \times \sqrt{n} \times \text{Max}[\sigma_{20 \text{ jours}}, \sigma_{90 \text{ jours}}, \sigma_{260 \text{ jours}}]$$

Où « n » est le nombre de jours de liquidation utilisé<sup>†</sup>, «  $\sigma$  » est l'écart type des rendements quotidiens sur 20, 90 et 260 jours et « 3 » équivaut à 99,87 % pour un intervalle de confiance unilatéral en fonction de l'hypothèse de distribution normale.

### Calcul de la plage de fluctuation du cours (PF)

Afin de calculer la valeur de liquidation projetée la plus défavorable, le calculateur de risque utilise l'IM de la formule ci-dessus pour calculer la plage de fluctuation du cours (PF) et appliquer plusieurs scénarios dans son calcul de la grille de risque (pour une description détaillée, voir la rubrique traitant des grilles de risques ci-après).

Une grille de risques est un ensemble de 16 scénarios définis pour un contrat particulier en précisant comment une position unique hypothétique perdra ou gagnera de la valeur si le scénario de risque correspondant se produit entre aujourd'hui et une date future (généralement le lendemain).

La PF est la fluctuation maximale de cours raisonnablement susceptible de survenir pour chaque instrument dérivé ou, à l'égard des contrats d'options, pour leurs biens sous-jacents. Le calculateur de risque utilise l'expression PF pour représenter la variation potentielle de la valeur du produit et la PF se calcule en utilisant la formule suivante :

$$PF = \text{Cours du bien sous-jacent} \times IM \times \text{Taille du contrat}$$

#### IMPUTATION POUR POSITION MIXTE INTRA-MARCHANDISES (INTERMENSUELLE)

Les différents contrats à terme appartenant au même groupe combiné ont généralement des rendements positivement corrélés. Par exemple, un portefeuille composé d'une position acheteur et d'une position vendeur de deux contrats à terme qui ont le même bien sous-jacent mais une date d'expiration différente, sera moins risqué que la somme des deux positions prises individuellement. Les marges sur positions corrélées visent à représenter cette réalité.

Le calculateur de risque apparie automatiquement les positions acheteurs sur contrats à terme venant à échéance au cours d'un mois avec les positions vendeurs sur contrats à terme venant à échéance au cours d'un autre mois. La marge requise en découlant sur

<sup>†</sup> La Société attribue les valeurs suivantes au nombre de jours de liquidation « n » :

- Pour les contrats à terme et les contrats d'options, n = 2 jours;
- Pour les options IMHC, n = 5 jours;
- Pour les opérations sur titres à revenu fixe dont le bien sous-jacent est émis par le gouvernement du Canada ou par une société d'État fédérale, n = 2 jours;
- Pour les opérations sur titres à revenu fixe dont le bien sous-jacent est émis par le gouvernement d'une province ou par une société d'État provinciale, n = a + 2 jours, où a = nombre de jours supplémentaires.

La valeur de « a » est fondée sur une analyse quantitative et qualitative établie selon le degré de liquidité du bien sous-jacent, qui est obtenu à partir de paramètres tels que le volume de négociation, les écarts de rendement des titres du gouvernement du Canada/gouvernement provincial et les lignes directrices internationales. Dans le cas des émetteurs qui sont le gouvernement d'une province ou une société d'État provinciale, la valeur de « a » est déterminée au moins une fois l'an et communiquée aux membres compensateurs par avis écrit.

De plus, en prévision du jour du Souvenir (le « jour férié bancaire »), la Société ajoutera un jour supplémentaire au nombre de jours de liquidation « n ». Ainsi, pour les options et les contrats à terme dont le bien sous-jacent est un titre de participation (soit les actions et les FNB) ou un indice, la période de liquidation passera à trois jours ouvrables avant le jour férié bancaire, exclusivement, et pour les options sur IMHC, la période de liquidation passera à six jours ouvrables avant le jour férié bancaire, exclusivement. La marge supplémentaire du jour férié bancaire sera libérée le matin du jour ouvrable suivant.

ces deux contrats à terme appartenant au même groupe combiné suppose une corrélation parfaite entre les deux contrats à terme. Ainsi, le gain d'une position est compensé par la perte de l'autre position. Toutefois, les prix des contrats à terme ayant des mois d'échéance différents ne sont pas parfaitement corrélés. Les gains sur un contrat à terme ayant un certain mois d'expiration ne devraient pas compenser totalement les pertes sur un contrat à terme dont le mois d'expiration est différent. Pour résoudre ce problème, le calculateur de risque autorise l'utilisateur à calculer et à appliquer une imputation de marge relativement au risque de position mixte intermensuelle, afin de couvrir le risque de ces deux positions. Cette marge est appelée imputation pour position mixte intermensuelle ou imputation pour position mixte intra-marchandises (parce qu'elle est calculée au sein du groupe combiné).

L'imputation pour position mixte intra-marchandises (intermensuelle) sur position à terme corrélée est calculée par le service des risques de la Société et mise à jour périodiquement.

Pour les contrats à terme, l'imputation pour position mixte intra-marchandises (IPMI) qui est un montant supplémentaire en dollars imputé à chaque combinaison de deux contrats à terme différents est établie comme suit :

$$IPMI = \alpha \times \sqrt{n} \times \sigma$$

Où « n » est le nombre de jours de liquidation utilisé (voir la rubrique traitant du calcul de l'intervalle de marge (IM) pour plus de détails) et «  $\alpha$  » est égal à la valeur critique équivalant à 99,87 % de la distribution normale cumulée (applicable à tous les produits, sauf le BAX) ou est égal à la valeur critique équivalant à 99 % de la distribution cumulée du t de Student avec 4 degrés de liberté (applicable au BAX). «  $\sigma$  » est l'estimateur de la volatilité des gains et pertes (G&P) quotidiens de la combinaison de contrats à terme sur la période de référence et est calculé en utilisant l'approche de la MMPE. La formule de la MMPE est décrite sous la rubrique traitant du calcul de l'intervalle de marge (IM).

De plus, la CDCC établit un plancher pour l'estimateur de la volatilité à MMPE. Ce plancher correspond à la moyenne de l'estimateur de la volatilité à MMPE quotidien observé sur les 10 dernières années. En d'autres termes, l'estimateur de la volatilité qui sera utilisé pour calculer l'IPMI ne peut pas être inférieur au plancher calculé.

$$IPMI = 3 \times \sqrt{n} \times \text{Max}[\sigma_{20 \text{ jours}}, \sigma_{90 \text{ jours}}, \sigma_{260 \text{ jours}}]$$

Où « n » est le nombre de jours de liquidation (voir la note de base de page 3), «  $\sigma$  » est l'écart type des gains et pertes (G&P) quotidiens de la combinaison de contrats à terme sur 20, 90 et 260 jours et « 3 » équivaut à 99,87 % en fonction de l'hypothèse de distribution normale.

#### IMPUTATION POUR POSITION MIXTE INTER-MARCHANDISES

Dans le même ordre d'idée, la Société envisage la corrélation qui existe entre différentes catégories de contrats à terme lorsqu'elle calcule la marge initiale. Par exemple, différents contrats à terme sur taux d'intérêt sont susceptibles de réagir aux mêmes indicateurs de marché, mais à des degrés différents. Par exemple, un portefeuille composé d'une position acheteur ou d'une position vendeur sur deux contrats à terme sur taux d'intérêt différents sera probablement moins risqué que la somme des deux positions prises individuellement. La Société accordera un allègement

de marge conformément à la corrélation historique des rendements des deux contrats à terme.

Lors du calcul de la marge initiale sur un portefeuille comptant plusieurs positions acheteurs et vendeurs sur contrats à terme, la Société apparie les positions conformément à des étapes prédéfinies. Par exemple, si la première étape d'appariement consiste à appairer les positions acheteurs ou vendeurs sur contrats à terme de l'échéance la plus rapprochée avec les positions acheteurs ou vendeurs de la deuxième échéance la plus rapprochée sur contrats à terme, les positions des deux contrats à terme pourraient ne pas être égales. Dans ce cas, la Société établit, grâce au concept de ratio de couverture, la position exacte (nombre de contrats) sur un contrat à terme qui peut être compensée par une position sur l'autre contrat à terme. Toute position qui n'a pas été appariée sera disponible pour la deuxième étape d'appariement. Il s'agit du même processus de position mixte prioritaire également défini pour les opérations d'achat ou de vente au comptant et les pensions sur titres.

La Société effectue de façon régulière une analyse pour déterminer les réductions de marge qui sont appliquées à toutes les combinaisons de contrats à terme.

La Société tient également compte de la corrélation positive (ou négative) qui existe entre les différents contrats à terme sur taux d'intérêt et les opérations sur titres à revenu fixe et prévoit un bénéfice de marge pour une combinaison de contrats à terme visant les opérations sur titres à revenu fixe opposées (pareilles).

#### *RISQUE LIÉ AU COURS DU TITRE*

Le cours du titre acheté fluctue continuellement pendant la durée de vie d'une pension sur titres. D'une part, si le cours baisse et qu'il y ait défaillance de la partie de la mise en pension, la Société, à titre de contrepartie centrale, est exposée à un risque lié au marché quant à l'écart de cours. La position peut être transférée à tout membre compensateur soumettant des opérations sur titres à revenu fixe qui convient d'acheter le titre à la date d'expiration suivant les nouvelles conditions du marché (nouveaux cours du titre et taux d'intérêt). Dans ce cas, la Société doit couvrir la baisse potentielle de la valeur du titre (variation négative pour le vendeur) qui pourrait survenir au cours de la période précise qui suit. D'autre part, si le cours du titre augmente et qu'il y ait défaillance de la partie de la prise en pension, la Société, à titre de contrepartie centrale, est exposée au risque lié au marché quant à l'écart de cours. La position peut être transférée auprès de tout membre compensateur soumettant des opérations sur titres à revenu fixe qui convient de vendre le même titre à la date d'expiration suivant les nouvelles conditions du marché (nouveaux cours du titre et taux d'intérêt). Dans ce cas, la Société doit couvrir la hausse potentielle de la valeur du titre (variation négative pour l'acheteur) qui pourrait se produire au cours de la période précise qui suit.

La méthode de calcul de la marge initiale pour les opérations sur titres à revenu fixe est légèrement différente des méthodes utilisées pour les contrats d'options et les contrats à terme. En fait, les différents types de titres qui sont acceptés par la Société à des fins de compensation d'une pension sur titres sont séparés dans différents bacs suivant le temps restant jusqu'à l'échéance ainsi que leurs émetteurs. De plus, dans son modèle de risque, la Société suppose que tous les titres appartenant au même bac comportent la même volatilité de rendement exprimée en termes d'intervalle de marge (même concept d'intervalle de marge que celui décrit plus haut) qui est calculé en utilisant le taux de rendement actuariel (TRA) du titre en cours dans le bac. L'intervalle de marge se calcule en utilisant la formule suivante :

$$IM = \alpha \times \sqrt{n} \times \sigma$$

Où « n » est le nombre de jours de liquidation utilisé (voir la rubrique traitant du calcul de l'intervalle de marge (IM) pour plus de détails) et «  $\alpha$  » est égal à la valeur critique équivalant à 99,87 % de la distribution normale cumulée. «  $\sigma$  » est l'estimateur de la volatilité de la variation quotidienne du TRA du titre en cours de l'émission courante sur la période de référence et est calculé en utilisant l'approche de la MMPE. La formule de la MMPE est décrite sous la rubrique traitant du calcul de l'intervalle de marge (IM).

De plus, la CDCC établit une valeur plancher pour l'estimateur de la volatilité à MMPE. Ce plancher correspond à la moyenne de l'estimateur de la volatilité à MMPE quotidien observé sur les 10 dernières années. En d'autres termes, l'estimateur de la volatilité qui sera utilisé pour calculer l'IM ne peut pas être inférieur au plancher calculé.

$$IM = 3 \times \sqrt{n} \times \text{Max}[\sigma_{20 \text{ jours}}, \sigma_{90 \text{ jours}}, \sigma_{260 \text{ jours}}]$$

~~Où « n » est le nombre de jours de liquidation (voir la note de bas de page 3),  $\sigma$  est l'écart type de la variation quotidienne du TRA du titre en cours sur la période de référence et 3 permet un niveau de confiance supérieur à 99 % en fonction de l'hypothèse de la distribution normale.~~

Il est important de souligner que, pour certains bacs en particulier, il peut ne pas y avoir de titres en cours. Dans un tel cas, une interpolation linéaire entre les IM des deux bacs les plus rapprochés est nécessaire pour établir l'IM du bac visé.

Chaque bac est considéré comme un groupe combiné. Puisque l'effet de convexité de l'obligation est minime par rapport à sa durée, la marge initiale est calculée pour une opération au comptant matérielle exactement de la même façon que pour les contrats à terme. La première partie de l'exemple n° 2 de la rubrique traitant des grilles de risques indique comment la plage de risques est calculée pour un contrat à terme. Comme dans le cas d'un contrat à terme, la marge initiale pour un titre matériel peut également être obtenue directement en calculant sa plage de fluctuation du cours (PF).

Le montant de la marge initiale relativement au cours du titre d'une pension sur titres sur un titre appartenant au bac se calcule donc en utilisant la formule suivante :

$$\text{Marge initiale 1} = \text{Cours du titre} \times IM \times D \times \text{Taille du contrat}$$

Où  $D$  est la durée du titre et la taille du contrat est le prix d'achat de l'opération divisé par 100. Toutefois, pour tous les titres appartenant aux bacs de trois mois, de six mois et de un an, CDCC utilise une durée fixe établie à 1.

Par conséquent, tous les titres à revenu fixe reliés à la pension sur titres qui appartiennent au même bac ont le même intervalle de marge, mais chaque titre précis relié à la pension sur titres du même bac donne lieu à une marge initiale différente dictée par son propre cours et sa propre durée.

Dans la formule de la plage de fluctuation du cours présentée plus haut, seule la première partie de la marge initiale d'une pension sur titres est calculée, à savoir la marge initiale 1. Tel que mentionné ci-dessus, il existe deux sources de risques pour une pension sur titres. Il s'agit de la marge initiale de la première source de risques, le cours du titre. À la prochaine rubrique, la seconde partie de la marge initiale d'une pension sur titres qui couvre la seconde source de risques, le taux variable de fixation du prix, est décrite. En fin de compte, les deux marges initiales sont additionnées pour

obtenir la marge initiale totale pour une pension sur titres. Toutefois, la marge initiale 1 correspond à la marge initiale totale d'une opération d'achat ou de vente au comptant.

#### *RISQUE LIÉ AU TAUX D'INTÉRÊT (PENSIONS SUR TITRES)*

Le taux variable de fixation du prix fluctue continuellement pendant la durée de vie d'une pension sur titres. D'une part, si le taux variable de fixation du prix baisse et qu'il y ait défaillance de la partie de la mise en pension, la Société, à titre de contrepartie centrale, est exposée au risque lié au marché. La position peut être transférée à tout membre compensateur soumettant des opérations sur titres à revenu fixe qui convient d'acheter le titre à revenu fixe à la date d'expiration suivant les nouvelles conditions du marché. Dans ce cas, la Société doit couvrir la baisse potentielle du taux variable de fixation du prix (variation négative pour le vendeur) qui pourrait survenir au cours de la période précise qui suit. D'autre part, si le taux variable de fixation du prix augmente et qu'il y ait défaillance de la partie de la prise en pension, la Société, à titre de contrepartie centrale, est exposée au risque lié au marché. La position peut être transférée à tout membre compensateur soumettant des opérations sur titres à revenu fixe qui convient de vendre le même titre à la date d'expiration suivant les nouvelles conditions du marché. Dans ce cas, la Société doit couvrir la hausse potentielle du taux variable de fixation du prix (variation négative pour l'acheteur) qui pourrait se produire au cours de la période précise qui suit.

Afin de quantifier convenablement le risque relié au taux variable de fixation du prix en utilisant le calculateur de risque, il est nécessaire de modéliser le taux variable de fixation du prix en un contrat à terme virtuel (CTV) d'un prix correspondant à ce qui suit : prix du CTV = 100 - taux variable de fixation du prix. Pour une pension sur titres à un jour, la marge initiale est calculée simplement en envoyant au calculateur de risque le CTV déterminé. Toutefois, afin de calculer le prix du CTV pour des pensions sur titres à plus long terme, la Société établit le taux d'intérêt approprié en se servant de la structure à terme des taux swaps indicels à un jour (SIJ).

La tranche de la marge initiale qui couvre le risque relié au taux variable de fixation du prix est ensuite ajoutée à la tranche de la marge initiale qui couvre le risque relié au cours du titre pour obtenir la marge initiale totale d'une pension sur titres.

Il est important de souligner que la tranche de la marge initiale qui couvre le risque relié au taux variable de fixation du prix est très faible comparativement à la tranche de la marge initiale qui couvre le risque relié au cours du titre.

#### *IMPUTATION POUR POSITION MIXTE INTRA-MARCHANDISES INTERMENSUELLE*

Pour les opérations sur titres à revenu fixe, un portefeuille composé d'une position vendeur et d'une position acheteur à l'égard de deux titres acceptables différents appartenant au même bac, entraînera une exigence de marge inférieure à celle nécessaire si les marges étaient établies de façon distincte, sans tenir compte de leur corrélation.

Le calculateur de risque apparie automatiquement le vendeur et l'acheteur de deux titres différents appartenant au même bac. La marge requise en découlant sur ces deux pensions sur titres suppose une corrélation parfaite entre les deux titres à revenu fixe. Ainsi, le gain d'un titre à revenu fixe est compensé par la perte de l'autre titre à revenu fixe. Toutefois, les prix des titres acceptables ne sont pas parfaitement corrélés. Les gains sur une position ne devraient pas compenser totalement les pertes de l'autre titre à revenu fixe. Pour résoudre ce problème, le calculateur de risque autorise l'utilisateur à



calculer et à appliquer une imputation de marge relativement au risque de position mixte intermensuelle, afin de couvrir le risque de ces deux opérations sur titres à revenu fixe. Cette marge est appelée imputation pour position mixte intermensuelle ou imputation pour position mixte intra-marchandises (parce qu'elle est calculée au sein du groupe combiné).

L'imputation pour position mixte intra-marchandises (intermensuelle) sur titres acceptables corrélés de chaque bac est calculée par le service des risques de la Société et mise à jour périodiquement.

Pour les opérations sur titres à revenu fixe, l'imputation pour position mixte intra-marchandises (IPMI) qui est un montant supplémentaire en dollars imputé à chaque combinaison de deux opérations différentes sur deux titres différents qui appartiennent au même bac est établie comme suit :

$$IPMI = \alpha \times \sqrt{n} \times \sigma$$

Où « n » est le nombre de jours de liquidation utilisé (voir la rubrique traitant du calcul de l'intervalle de marge (IM) pour plus de détails) et «  $\alpha$  » est égal à la valeur critique équivalant à 99,87 % de la distribution normale ~~cumulée~~cumulative. «  $\sigma$  » est l'estimateur de la volatilité des gains et pertes (G&P) quotidiens de la combinaison de ~~contrats à terme~~titres à revenu fixe sur la période de référence et est calculé en utilisant l'approche de la MMPE. La formule de la MMPE est décrite sous la rubrique traitant du calcul de l'intervalle de marge (IM).

De plus, la CDCC établit un plancher pour l'estimateur de la volatilité à MMPE. Ce plancher correspond à la moyenne de l'estimateur de la volatilité à MMPE quotidien observé sur les 10 dernières années. En d'autres termes, l'estimateur de la volatilité qui sera utilisé pour calculer l'IPMI ne peut pas être inférieur au plancher calculé.

$$IPMI = 3 \times \sqrt{n} \times \text{Max}[\sigma_{20 \text{ jours}}, \sigma_{90 \text{ jours}}, \sigma_{260 \text{ jours}}]$$

Où « n » est le nombre de jours de liquidation (voir la note de base de page 3), «  $\sigma$  » est l'écart type des gains et pertes (G&P) quotidiens de la combinaison de titres sur 20, 90 et 260 jours et « 3 » équivaut à 99,87 % en fonction de l'hypothèse de distribution normale.



## AVIS AUX MEMBRES

N° 2014 – 160

Le 29 juillet, 2014

### SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

#### MODIFICATIONS APPORTÉS AU MANUEL DES RISQUES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS RELATIVEMENT AUX QUOTITÉS APPLIQUÉES AUX GARANTIES

##### Résumé

Le 14 juillet 2014, le Conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la CDCC) a approuvé des modifications au manuel des risques de la CDCC. Le but des modifications proposées est d'adopter une méthode améliorée d'évaluation de ses quotités, qui devrait assurer la conformité avec les exigences de Principes pour les infrastructures de marchés financiers (PIMF) et limiter la procyclicité des marges.

Veillez 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 (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 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario conformément au processus stipulé dans la décision de reconnaissance.

---

##### Corporation canadienne de compensation de produits dérivés

The Exchange Tower	800, square Victoria
130, rue King ouest, 5ième étage	3ième étage
Toronto, Ontario	Montréal (Québec)
M5X 1J2	H4Z 1A9
Tél. : 416-367-2470	Tél. : 514-871-3545
Télec. : 416-367-2473	Télec. : 514-871-3530
<a href="http://www.cdcc.ca">www.cdcc.ca</a>	



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 adjointe*  
*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)*

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité et à la CVMO 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)*

*Manager, Market Regulation*  
*Market Regulation Branch*  
*Ontario Securities Commission*  
*Suite 2200,*  
*20 Queen Street West*  
*Toronto, Ontario, M5H 3S8*  
*Fax: 416-595-8940*  
*email: [marketregulation@osc.gov.on.ca](mailto:marketregulation@osc.gov.on.ca)*

Pour toutes questions ou informations, les membres compensateurs peuvent communiquer avec les Opérations intégrées de la CDCC.

Glenn Goucher  
 Président et chef de la compensation

---

**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. : 416-367-2470	Tél. : 514-871-3545
Télec. : 416-367-2473	Télec. : 514-871-3530

[www.cdcc.ca](http://www.cdcc.ca)



**MODIFICATIONS APPORTÉES AU MANUEL DES RISQUES  
DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS  
RELATIVEMENT AUX QUOTITÉS APPLIQUÉES AUX GARANTIES**

**TABLE DES MATIÈRES**

SOMMAIRE	p. 2
ANALYSE	
Contexte	p. 2
Description et analyse des incidences	p. 3
Modifications proposées	p. 4
Analyse comparative	p. 4
PROCESSUS DE RÉDACTION	p. 5
INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES	p. 6
OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES	p. 6
INTÉRÊT PUBLIC	p. 6
EFFICACITÉ DU MARCHÉ	p. 6
PROCESSUS	p. 6
DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR	p. 6
DOCUMENTS EN ANNEXE	
Annexe 1	p. 7

## SOMMAIRE

La CDCC propose l'adoption d'une méthode améliorée d'évaluation de ses quotités, qui devrait assurer la conformité avec les exigences des Principes pour les infrastructures de marchés financiers (PIMF) et limiter la procyclicité des marges. Par souci d'uniformité avec les autres modèles utilisés par la CDCC, le modèle proposé comportera un estimateur de la volatilité à moyenne mobile à pondération exponentielle (MMPE) avec un taux de décroissance de 0,99 et une marge plancher calibrée selon des données recueillies sur 10 ans.

### I. ANALYSE

#### a. Contexte

Les quotités actuelles de la CDCC correspondent à un pourcentage escompté par rapport à la valeur marchande des titres donnés en garantie, ce qui fait état de la volatilité des fluctuations des cours de ces titres. Le calcul des quotités se base sur la méthodologie et les hypothèses suivantes :

- l'évaluation des risques de marché, de crédit, de liquidité et de taux de change sur la base des rendements quotidiens historiques;
- un intervalle de confiance de plus de 99 % obtenu en utilisant trois écarts types<sup>1</sup> et l'hypothèse que l'obligation peut être liquidée en 2 jours;
- le risque de liquidité évalué à partir de l'écart entre le cours acheteur et le cours vendeur des émissions (si cet écart n'est pas disponible, la fenêtre de liquidation sera augmentée et dépendra des conditions de marché);
- les obligations du même émetteur ayant des échéances comparables.

Une fois l'analyse quantitative effectuée, la CDCC se réserve le droit de majorer les quotités en fonction de critères qualitatifs tels que les suivants :

- l'analyse comparative des quotités de la CDCC par rapport aux quotités de la Banque du Canada (BdC);
- l'analyse comparative des quotités de la CDCC par rapport aux quotités d'autres chambres de compensation;
- la cohérence des différentes quotités par rapport aux écarts de notes de crédit des différents émetteurs;
- tout autre facteur jugé pertinent.

Une quotité de 50 % est appliquée à tous les titres pouvant être nantis donnés en garantie pour satisfaire la marge obligatoire totale de tous les comptes combinés.

Bien que les quotités actuelles soient stables, nous sommes d'avis que cette stabilité est attribuable principalement aux critères qualitatifs susmentionnés. En effet, l'élément quantitatif est procyclique de par sa nature.

---

<sup>1</sup> À l'heure actuelle, l'écart type maximal des rendements quotidiens sur des périodes de 20 jours, de 90 jours et de 260 jours est utilisé.

## b. Description et analyse des incidences

Le nouveau cadre d'évaluation des quotités reposera sur deux éléments : l'analyse quantitative qui permettra l'établissement des quotités initiales et des rajustements qui faciliteront l'établissement des quotités intermédiaires, et le rajustement définitif qui nous servira de guide dans l'établissement des quotités définitives à partir des règles établies.

Le cadre proposé évaluera trimestriellement<sup>2</sup> la quotité initiale de chaque garantie autre qu'en espèces admissible. L'analyse quantitative porte sur trois éléments : 1) le risque de marché, 2) le risque de liquidité et 3) le regroupement des instruments admissibles.

L'élément « risque de marché » utilisera la même méthode que dans le cas de la procyclicité des marges, soit un estimateur de la volatilité calculé en utilisant l'approche de la moyenne mobile à pondération exponentielle (MMPE) avec un taux de décroissance de 0,99 et une marge plancher calibrée selon des données recueillies sur 10 ans. Il tiendra également compte du risque de taux de change si la garantie n'est pas libellée en dollars canadiens.

L'élément « risque de liquidité » utilisera également l'approche de la MMPE pour l'estimation de la volatilité de l'écart entre le cours acheteur et le cours vendeur.

L'approche fondée sur le regroupement des instruments (groupes) sera plus granulaire que l'approche actuelle; la CDCC utilisera jusqu'à six bacs pour chaque type de garantie admissible au lieu des quatre bacs qu'elle utilise à l'heure actuelle. Une fois les groupes définis, il est important de ne choisir qu'une seule quotité (appelée « **quotité intermédiaire** » ci-après) qui sera applicable à toutes les composantes du groupe. Pour que cette approche demeure prudente, la quotité intermédiaire correspondra à la quotité initiale maximale<sup>3</sup> observée dans chaque groupe.

Le rajustement définitif utilise les quotités intermédiaires obtenues par suite de l'analyse quantitative (soit les éléments « risque de marché » et « risque de liquidité »), puis la procédure de regroupement est comparée aux quotités que publient périodiquement les organismes de réglementation et les entités de référence. De cette façon, la CDCC pourra rajuster ses quotités intermédiaires en fonction des règles établies si elles sont sensiblement différentes de celles publiées par la BdC et les principales contreparties centrales (CC). Les règles établies sont les suivantes :

- a. Les quotités sont arrondies au 0,50 % près.
- b. Plus les quotités augmentent, plus les échéances seront éloignées.
- c. Les quotités doivent être supérieures ou égales à celles de la BdC.

Cette procédure permet d'établir des quotités rajustées pour chaque groupe, lesquelles doivent être au moins égales à celles publiées par la BdC.

<sup>2</sup> L'évaluation pourrait avoir lieu plus fréquemment au besoin.

<sup>3</sup> Il faudrait tenir compte de la deuxième quotité initiale maximale dans le cas où la quotité initiale maximale serait considérée comme aberrante.

### c. Modifications proposées

Les modifications proposées figurent à l'annexe 1.

### d. Analyse comparative

La CDCC a passé en revue les méthodes utilisées par les principales CC (à savoir LCH Clearnet, CME Group et ICE Clear Credit) pour évaluer les quotités qu'elles appliquent aux garanties autres qu'en espèces.

#### ***LCH Clearnet :***

Selon l'information publiée par LCH Clearnet<sup>4</sup> conformément aux PIMF, les quotités de LCH sont examinées trimestriellement et peuvent faire l'objet d'une surveillance en cours de trimestre. Elles sont également calibrées de manière à couvrir les périodes de grandes tensions sur les marchés, comme la faillite de Lehman et la crise de la dette souveraine en Europe.

À ce propos, LCH a déclaré que les quotités sont appliquées aux titres afin de couvrir les risques de marché, de crédit, de concentration et de liquidité, de corrélation défavorable et de taux de change, et sont calculées avec un niveau de confiance de 99,7 % sur 3 jours en fonction d'une période rétrospective de 10 ans<sup>5</sup>.

En outre, LCH a défini neuf bacs pour calculer les quotités appliquées à ses garanties autres qu'en espèces. Le premier bac regroupe les titres d'emprunt ayant une durée modifiée inférieure à 6 mois, et le dernier bac, ceux ayant une durée modifiée de plus de 30 ans.

#### ***CME Group :***

Selon l'information publiée par CME Group<sup>6</sup> conformément aux PIMF, CME Group évalue ses quotités en utilisant des intervalles de confiance d'au moins 99 % sur un jour au cours de l'année précédente. En outre, des renseignements sur le risque résiduel obtenus à partir de données recueillies au cours des quatre années précédentes sont inclus dans l'analyse des expositions au risque. Par ailleurs, CME a l'intention de mener une analyse qualitative afin de repérer et de recenser les facteurs qui influent sur les fondamentaux du marché, mais qui ne se reflètent peut-être pas encore dans les renseignements quantitatifs.

En procédant de cette façon, CME cherche à établir des quotités stables pour ses garanties qui se situent normalement au-dessus des niveaux actuels de volatilité

---

<sup>4</sup> On trouvera l'information fournie en date du 31 décembre 2013 au [http://www.lchclearnet.com/about\\_us/corporate\\_governance/](http://www.lchclearnet.com/about_us/corporate_governance/)

<sup>5</sup> Voir [http://www.lchclearnet.com/risk\\_management/ltd/default.asp](http://www.lchclearnet.com/risk_management/ltd/default.asp)

<sup>6</sup> On trouvera l'information fournie en date du 31 décembre 2013 au <http://www.cmegroup.com/pfmidisclosure>

associée aux prix des garanties, ce qui couvre les conditions de marché très diversifiées.

Conformément à l'alinéa 39.11(d)(1) des règlements de la CFTC, CME réalise au moins une fois par mois, ou plus souvent si les conditions du marché le commandent, un examen des quotités appliquées aux garanties afin d'y apporter des modifications au besoin.

En outre, il convient de mentionner que CME examine à l'heure actuelle la possibilité de constituer des bacs en fonction de l'« échéance restante » des titres pour faire connaître les quotités qu'elle applique à ses garanties autres qu'en espèces : le premier bac regroupe les titres d'emprunt dont l'échéance restante est de moins de 1 an, et le sixième et dernier bac regroupe les titres d'emprunt dont l'échéance restante est de plus de 30 ans.

Enfin, nous soulignons que CME applique une quotité différente aux obligations coupons détachés des États-Unis (un instrument que LCH n'accepte pas à titre de garantie).

#### **ICE Clear Credit (ICC) :**

Selon le cadre d'information d'ICC<sup>7</sup>, les quotités appliquées aux garanties sont obtenues en établissant des prévisions sur les fluctuations défavorables de la valeur sur cinq jours en périodes de tension des marchés. Ces quotités sont passées en revue au moins une fois par mois, mais elles peuvent être mises à jour plus souvent si des changements importants dans les conditions du marché l'exigent.

En conclusion, il semble que les quotités appliquées aux garanties devraient être évaluées en fonction des périodes de tension sur les marchés afin d'assurer la stabilité des quotités tout au long du cycle. Les quotités devraient également tenir compte des risques de marché, de crédit, de liquidité et de concentration, de corrélation défavorable et de taux de change.

## **II. PROCESSUS DE MODIFICATION**

Le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement a clairement indiqué en avril 2012<sup>8</sup> que les contreparties centrales (CC) devraient traiter de manière appropriée la question de la procyclicité dans ses dispositifs de dépôts garanties afin de prévenir les incidences défavorables potentielles (exacerbation des tensions sur le marché et contribution à la diminution du prix des actifs). En effet, lors de périodes de tension sur les marchés, la CC peut être amenée à demander le dépôt de garanties supplémentaires à la fois en raison d'une diminution du prix des actifs et en raison d'une augmentation du niveau des quotités. Par conséquent, le comité demande aux CC « afin de réduire la nécessité de procéder à des ajustements procycliques,

<sup>7</sup> On trouvera l'information fournie en date du 9 janvier 2014 au <http://www.theice.com>

<sup>8</sup> Banque des Règlements internationaux, *Principes pour les infrastructures de marchés financiers*, avril 2012.



d'instaurer des décotes stables et prudentes qui soient calibrées de manière à inclure les périodes de crise sur les marchés ».

### **III. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES**

Le calcul de chacune des quotités sera effectué en amont de Sola® Clearing. Une fois calculées par la CDCC, les quotités seront transférées dans le système Sola Clearing au moyen du chargement d'un fichier CSV contenant tous les niveaux de quotités par titre admissible. Afin de réduire au minimum les risques opérationnels, le changement de configuration sera mis à l'essai avant d'être implanté dans l'environnement de production.

### **IV. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES**

Les modifications proposées ont pour objectif de traiter la procyclicité des quotités appliquées aux garanties acceptables que la CDCC exige actuellement de ses membres compensateurs.

### **V. INTÉRÊT PUBLIC**

La CDCC est d'avis que les modifications qu'il est proposé d'apporter à son Manuel des risques ne sont pas contraires à l'intérêt public.

### **VI. EFFICACITÉ DU MARCHÉ**

La méthode proposée permettra de réduire le nombre de quotités procycliques appliquées à l'ensemble des garanties acceptables examinées. Les quotités moyennes établies à l'aide de la méthode proposée sont presque égales ou légèrement supérieures à celles établies au moyen de la méthode actuelle. Ainsi, les intérêts en jeu des membres compensateurs actuels ne devraient pas souffrir de la mise en œuvre de la méthode proposée concernant les quotités, et l'efficacité du marché sera maintenue, voire améliorée.

### **VII. PROCESSUS**

Les modifications proposées sont assujetties à l'approbation du conseil de la CDCC. Une fois approuvées, elles seront transmises avec la présente analyse à l'Autorité des marchés financiers conformément au processus d'autocertification, ainsi qu'à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario conformément au processus applicable aux modifications réglementaires devant être approuvées en Ontario. Les modifications proposées et l'analyse sont également assujetties à l'approbation de la Banque du Canada conformément à l'accord de surveillance réglementaire.

### **VIII. DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR**

Les modifications proposées pour traiter la procyclicité des quotités appliquées aux garanties seront mises en œuvre en décembre 2014, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation.

### **IX. DOCUMENTS EN ANNEXE**

Annexe 1 : Manuel des risques de la CDCC modifié



## Manuel des risques

## ACCEPTABILITÉ DES BIENS SOUS-JACENTS

### BIENS SOUS-JACENTS ACCEPTABLES DES OPTIONS SUR ACTIONS

- L'article B-603 des règles énonce les critères d'admissibilité pour les options sur actions.
- L'article B-604 des règles énonce les critères d'inadmissibilité pour les options sur actions.

La CDCC révisé et publie trimestriellement le seuil d'admissibilité et le seuil d'insuffisance en termes de capitalisation boursière et de volume (exprimé en tant que volume quotidien moyen des 20 derniers jours ouvrables) pour la compensation des options sur actions.

### BIENS SOUS-JACENTS ACCEPTABLES DES CONTRATS À TERME SUR ACTIONS

- L'article C-1503 des règles énonce les critères d'admissibilité pour les contrats à terme sur actions.
- L'article C-1504 des règles énonce les critères d'inadmissibilité pour les contrats à terme sur actions.

La CDCC révisé et publie trimestriellement le seuil d'admissibilité et le seuil d'insuffisance en termes de capitalisation boursière et de volume (exprimé en tant que volume quotidien moyen des 20 derniers jours ouvrables) pour la compensation des contrats à terme sur actions.

### BIENS SOUS-JACENTS ACCEPTABLES DES IMHC

- L'article D-104 des règles énonce les critères d'acceptation pour les IMHC.

La CDCC révisé et publie trimestriellement sur son site Web une liste des titres de participation et FNB à nom unique qui constituent des biens sous-jacents acceptables pour la compensation d'IMHC.

Entre deux publications trimestrielles de la liste des biens sous-jacents acceptables, le membre compensateur qui souhaite compenser des IMHC à l'égard desquels un bien sous-jacent n'est pas inclus dans la liste doit obtenir l'approbation préalable de la Société. Le bien sous-jacent doit au moins respecter les critères d'acceptation prévus à l'article D-104 des règles.

### BIENS SOUS-JACENTS ACCEPTABLES DES OPÉRATIONS D'ACHAT OU DE VENTE AU COMPTANT

Pour l'application des articles D-104 et D-103 des règles, des titres sont acceptables pour la compensation d'opérations d'achat ou de vente au comptant s'ils respectent les critères suivants :

- l'émetteur doit être admissible, ce qui comprend les émissions suivantes :
  - obligations et bons du Trésor émis par le gouvernement du Canada, y compris les émissions à rendement réel;

- titres de créance de la Société canadienne d'hypothèques et de logement;
  - obligations émises par la Banque de développement du Canada;
  - obligations émises par Exportation et développement Canada;
  - obligations émises par Financement agricole Canada; et
  - obligations émises par Postes Canada;
  - obligations émises par certains gouvernements provinciaux et certaines sociétés d'État provinciales considérés comme acceptables par la CDCC<sup>1</sup>, exclusion faite des obligations à rendement réel, des obligations à coupon zéro et des obligations échéant à moins d'un an.
- les obligations doivent être remboursables à l'échéance;
  - les obligations doivent être libellées en dollars canadiens;
  - le type de coupon doit être à taux fixe, à rendement réel, à prime de refinancement progressive ou de zéro (les bons du Trésor sont admissibles);
  - l'encours net<sup>2</sup> doit être supérieur ou égal à 250 millions de dollars;
  - les cours des obligations doivent être publiés par une source que la Société juge acceptable.

#### BIENS SOUS-JACENTS ACCEPTABLES DES PENSIONS SUR TITRES

Pour l'application des dispositions des articles D-104 et D-603 des règles, des titres sont admissibles pour la compensation de pensions sur titres s'ils respectent les critères suivants :

- le bien sous-jacent doit être un bien sous-jacent acceptable d'opérations d'achat ou de vente au comptant;
- la date d'achat de la pension sur titres ne doit pas tomber avant la date de novation;
- la date de rachat de la pension sur titres doit tomber au plus 365 jours après la date d'achat de la pension sur titres et doit tomber au plus tard à la date d'échéance du titre acceptable.

---

<sup>1</sup> Pour que les obligations soient considérées comme acceptables par la CDCC, l'émetteur doit être évalué par au moins deux agences de notation (parmi Moody's Investors Service, Standard and Poor's, Fitch Ratings et Dominion Bond Rating Service). La note finale prise en compte par la CDCC est la deuxième plus élevée qu'attribuent ces agences. La note de crédit finale de l'émetteur doit être élevée et ne doit pas être inférieure de plus de six échelons inférieurs à la note de crédit du gouvernement du Canada attribuée par la même agence de notation Standard & Poor's (ou par une autre agence de notation reconnue). Par exemple, si le gouvernement du Canada a une note AAA, la note la plus faible admissible serait A.

<sup>2</sup> L'encours net est défini comme l'encours émis sur le marché moins les obligations à coupons détachés et les rachats faits par l'émetteur.

---

## FORMES DE GARANTIE

Les formes de garantie qui peuvent être déposées à la CDCC sont prévues à l'article A-608 et à l'article A-709 des règles.

Les différentes formes de garantie sont évaluées en tenant compte de leur perte potentielle advenant la nécessité d'une liquidation. Par conséquent, la valeur des dépôts de garantie est évaluée à escompte par rapport à leur valeur au marché. Cet escompte, communément appelé quotité, s'applique aux titres pouvant être nantis, aux obligations hypothécaires du Canada et aux titres gouvernementaux, tel que prévu à l'article A-709 des règles.

Pour les fins de l'application des dispositions des articles A-608 et A-709 des règles, la CDCC procède comme suit :

### ESPÈCES

Les montants en espèces ne sont acceptés qu'en dollars canadiens.

### TITRES GOUVERNEMENTAUX ET OBLIGATIONS HYPOTHÉCAIRES DU CANADA

La CDCC accepte les bons du Trésor acceptables et les autres obligations du gouvernement du Canada et des États-Unis, en plus des obligations de certaines provinces canadiennes, dans le cadre des dépôts de garantie. Pour chaque émission préalablement acceptée, une limite de concentration égale au minimum entre 250 millions de dollars et 10 % du total de l'émission en circulation s'applique. La limite de concentration est en vigueur pour tous les titres gouvernementaux et les obligations hypothécaires du Canada à l'échelle de la Société. L'acceptation des émissions est conditionnelle à la disponibilité d'un prix provenant d'une source que la CDCC juge comme étant acceptable et fiable. Les titres gouvernementaux et les obligations hypothécaires du Canada acceptés en garantie sont revus par la CDCC sur une base régulière.

### TITRES POUVANT ÊTRE NANTIS

CDCC accepte les titres pouvant être nantis inscrits à la cote d'une Bourse canadienne dûment reconnue pour satisfaire sa marge obligatoire totale. Ces titres devraient respecter certains critères énoncés à l'article A-709 des Règles de CDCC.

### CALCUL DES QUOTITÉS POUR LES TITRES GOUVERNEMENTAUX ET LES OBLIGATIONS HYPOTHÉCAIRES DU CANADA

Le calcul des quotités se base sur la méthodologie et les hypothèses suivantes :

- L'évaluation des risques de marché, de crédit, de liquidité et de taux de change sur la base des rendements quotidiens historiques;
- ~~L'intervalle confiance de plus de 99 % obtenu en utilisant trois écarts types~~ L'estimateur de la volatilité utilise l'approche de la MMPE, comme il est indiqué sous la rubrique traitant du calcul de l'intervalle de marge (IM) et l'hypothèse que l'obligation peut être liquidée à un prix raisonnable en N« n » jours (N sera « n » étant déterminé selon le type de produits et les conditions de marché qui prévalent – voir la rubrique traitant du calcul de l'intervalle de marge (IM)). De plus, l'estimateur de la volatilité à MMPE comporte une marge plancher qui correspond à la moyenne

de l'estimateur de la volatilité à MMPE quotidien observé au cours des 10 dernières années;

- Le risque de liquidité évalué à partir de l'écart entre le cours acheteur et le cours vendeur des émissions en utilisant le même estimateur de la volatilité à MMPE et le plancher (si cet écart n'est pas disponible, la fenêtre de liquidation sera augmentée et dépendra des conditions de marché); et
- Les obligations du même émetteur ayant des échéances comparables.

Une fois l'analyse quantitative effectuée, la CDCC se réserve le droit de majorer les quotités en fonction de critères qualitatifs tels que :

- L'analyse comparative des quotités de la CDCC par rapport aux quotités de la Banque du Canada;
- L'analyse comparative des quotités de la CDCC par rapport aux quotités des autres chambres de compensation;
- La cohérence des différentes quotités par rapport aux écarts de cotes de crédit des différents émetteurs;
- Tout autre facteur jugé pertinent.



## AVIS AUX MEMBRES

N° 2014 – 161

Le 29 juillet, 2014

### SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

#### **MODIFICATIONS APPORTÉS AU MANUEL DES RISQUES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS AFIN DE RÉVISER LES PÉRIODES DE LIQUIDATIONS UTILISÉES ANS LE CALCUL DES MARGES**

#### Résumé

Le 14 juillet 2014, le Conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la CDCC) a approuvé des modifications aux règles au manuel des risques de la CDCC. Le but des modifications proposées est de fixer le nombre de jours de liquidation (périodes de liquidation) minimal approprié devant être utilisé pour chaque instrument et tenir compte de l'incidence de la concentration sur cet horizon de liquidation.

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 (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 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario conformément au processus stipulé dans la décision de reconnaissance.

---

#### Corporation canadienne de compensation de produits dérivés

The Exchange Tower	800, square Victoria
130, rue King ouest, 5ième étage	3ième étage
Toronto, Ontario	Montréal (Québec)
M5X 1J2	H4Z 1A9
Tél. : 416-367-2463	Tél. : 514-871-3545
Télec. : 416-367-2473	Télec. : 514-871-3530
<a href="http://www.cdcc.ca">www.cdcc.ca</a>	



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 adjointe*  
*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)*

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité et à la CVMO 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)*

*Manager, Market Regulation*  
*Market Regulation Branch*  
*Ontario Securities Commission*  
*Suite 2200,*  
*20 Queen Street West*  
*Toronto, Ontario, M5H 3S8*  
*Fax: 416-595-8940*  
*email: [marketregulation@osc.gov.on.ca](mailto:marketregulation@osc.gov.on.ca)*

Pour toutes questions ou informations, les membres compensateurs peuvent communiquer avec les Opérations intégrées de la CDCC.

Glenn Goucher  
 Président et chef de la compensation

---

**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
	<a href="http://www.cdcc.ca">www.cdcc.ca</a>





**MODIFICATION DU MANUEL DES RISQUES  
DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS  
AFIN DE RÉVISER LES PÉRIODES DE LIQUIDATION UTILISÉES DANS LE CALCUL DES MARGES**

**TABLE DES MATIÈRES**

SOMMAIRE	p. 2
ANALYSE	
Contexte	p. 2
Description et analyse des incidences	p. 3
Modifications proposées	p. 2
Analyse comparative	p. 4
PROCESSUS DE RÉDACTION	p. 6
INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES	p. 6
OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES	p. 6
INTÉRÊT PUBLIC	p. 6
EFFICACITÉ DU MARCHÉ	p. 6
PROCESSUS	p. 7
DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR	p. 8
DOCUMENTS EN ANNEXE	
Annexe 1	p. 9

## I. RÉSUMÉ

La CDCC entend réviser le nombre de jours de liquidation utilisé pour tous les instruments compensés. En effet, la CDCC doit fixer et documenter le nombre de jours de liquidation (périodes de liquidation) minimal approprié devant être utilisé pour chaque instrument et tenir compte de l'incidence de la concentration sur cet horizon de liquidation.

Les périodes proposées ont été obtenues en supposant que des périodes de liquidation minimales plus courtes devraient être attribuées à la plupart des contrats liquides. À la suite d'une analyse empirique, nous avons cerné trois catégories de liquidité pour les contrats à terme et quatre pour les options sur actions et sur FNB compensés à la CDCC. Les périodes de liquidation proposées pour tous les contrats autres que ceux du marché hors cote sont de deux à cinq jours.

## II. ANALYSE

### a. Contexte

La CDCC établit actuellement les marges initiales requises pour les options, les contrats à terme et les contrats sur titres à revenu fixe à partir des intervalles de marge (IM), qui sont calculées comme suit :

$$IM = 3 \times \sqrt{n} \times \text{Max}[\sigma_{20 \text{ jours}}; \sigma_{90 \text{ jours}}; \sigma_{260 \text{ jours}}]$$

Où «  $n$  » est le nombre de jours de liquidation,  $\sigma$  est l'écart type des rendements quotidiens sur 20 jours, 90 jours et 260 jours et trois écarts types équivalent à une couverture de 99,87 % en fonction de l'hypothèse de distribution normale.

La CDCC applique actuellement les nombres de jours de liquidation suivants :

- Dérivés du marché hors cote : 5 jours;
- Options et contrats à terme cotés en bourse : 2 jours;
- Obligations gouvernementales : 2 jours pour les obligations du gouvernement du Canada;
- Obligations provinciales : 4 jours pour les obligations du Québec et de l'Ontario et 5 jours pour les obligations de la Colombie-Britannique.

Les périodes de liquidation pour les obligations provinciales ont récemment été révisées par la CDCC<sup>1</sup>. Les conclusions ont été formulées à la suite d'une analyse poussée des volumes de négociation, des écarts de rendement et des coûts des incidences sur le marché entre juillet 2011 et juillet 2013 pour toutes les obligations admissibles (obligations gouvernementales et provinciales acceptées à l'égard des opérations sur titres à revenu fixe par la CDCC)<sup>2</sup>. Par conséquent, dans la présente

<sup>1</sup> Document technique de la CDCC, *Risk Analysis – Liquidity Analysis of Provincial Bonds*. 14 août 2013.

<sup>2</sup> À la suite de l'analyse de la liquidité des obligations provinciales, il a été recommandé de réévaluer semestriellement la période de liquidation pour les produits à revenu fixe. La plus récente réévaluation a été effectuée en août 2013.

analyse, nous n'examinerons pas davantage les périodes de liquidation applicables aux obligations gouvernementales et provinciales.

Pour les autres instruments, les périodes de liquidation étaient auparavant établies de manière discrétionnaire ou sur le fondement d'analyses comparatives. Une méthode plus technique sera utilisée dans le cadre de ce document d'analyse afin de vérifier si la période de liquidation actuellement utilisée pour chaque instrument compensé à la CDCC est appropriée.

#### **b. Description et analyse des incidences**

La révision des périodes de liquidation comporte deux volets; le premier porte sur les produits cotés en bourse et le second, sur les produits du marché hors cote.

##### 1. Produits cotés en bourse :

Pour les produits cotés en bourse, nous avons supposé qu'une période de liquidation plus courte devrait être envisagée pour les dérivés plus liquides.

La révision a été effectuée séparément pour les contrats à terme et les contrats d'options.

- Pour les contrats à terme, nous avons recueilli des données historiques sur les volumes de négociation, l'intérêt en cours et les écarts entre les cours acheteur et les cours vendeur pour les contrats « Generic 1st ».
- Pour les contrats d'options, nous avons utilisé une méthode en quatre étapes afin d'établir la période de liquidation minimale. Pour ce faire, nous avons examiné les données suivantes : volumes de négociation quotidiens et les roulements; cours moyens, cours acheteurs et cours vendeurs des sous-jacents en fin de journée et le nombre de mainteneurs de marché pour chaque option.

Les périodes de liquidation proposées pour tous les contrats cotés en bourse sont de deux à cinq jours.

##### 2. Produits du marché hors cote

En raison du manque de données pour les dérivés du marché hors cote, la CDCC devrait continuer à appliquer une période de liquidation minimale de 5 jours pour ces instruments afin de respecter les exigences réglementaires et les pratiques d'excellence de l'industrie. En outre, la CDCC devrait envisager d'inclure dans ses exigences de marge initiale de la couverture du risque de liquidité extrême et du risque de concentration.

#### **c. Modifications proposées**

Les modifications proposées figurent à l'annexe 1.

---

#### d. Analyse comparative

Le nombre de jours de liquidation est un paramètre sur lequel se penchent les organismes de réglementation partout dans le monde, et il n'existe aucun consensus clair à cet égard. Par exemple, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF<sup>3</sup>) est d'avis qu'une période d'au moins deux (2) jours ouvrables doit être utilisée pour les produits cotés en bourse et qu'une période d'au moins cinq (5) jours ouvrables doit être utilisée pour les dérivés du marché hors cote<sup>4</sup>. Par ailleurs, les règles de la Commodity Futures Trading Commission (CFTC)<sup>5</sup> prévoient des périodes d'au moins un (1) jour pour les contrats à terme/options et les swaps sur les produits agricoles, les produits énergétiques et les métaux et d'au moins cinq (5) jours pour tous les autres swaps. En outre, la CFTC stipule que les organismes de compensation de dérivés devraient notamment tenir compte des facteurs suivants pour établir les périodes de liquidation minimales :

- (i) volume de négociation quotidien moyen d'un produit;
- (ii) intérêt en cours quotidien moyen pour un produit;
- (iii) concentration de l'intérêt en cours;
- (iv) existence d'une corrélation prévisible avec un produit très liquide;
- (v) existence de nombreux participants aux marchés connexes susceptibles de prendre des positions sur le produit en question.

LCH Clearnet<sup>6</sup>, par l'intermédiaire de son modèle PAIRS (pour les swaps de taux d'intérêt), utilise une période de liquidation de cinq jours pour les positions que ses membres détiennent pour compte propre. Pour les positions des clients, la période de liquidation est portée à sept jours.

<sup>3</sup> *Draft Technical Standards for the Regulation on OTC Derivatives, CPPs and Trade Repositories*, <http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-95.pdf> et <http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-379.pdf>

<sup>4</sup> L'AEMF a également mentionné que les contreparties centrales qui compensent des dérivés du marché hors cote ayant les mêmes caractéristiques de risque que des dérivés négociés sur des marchés réglementés, ou sur un marché équivalent d'un pays non membre de l'UE, pouvaient appliquer une période de liquidation de moins de cinq jours ouvrables.

<sup>5</sup> <http://www.cftc.gov/LawRegulation/CommodityExchangeAct/index.htm>, sous-alinéa 39.13(g)(2)(ii)) et <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2011-11-08/html/2011-27536.htm>

<sup>6</sup> LCH Clearnet LLC, *Disclosure under the Principles for Financial Market Infrastructures*. Information exacte en date du 31 décembre 2013. Disponible au [www.lchclearnet.com/about\\_us/corporate\\_governance](http://www.lchclearnet.com/about_us/corporate_governance)

LCH Clearnet utilise différentes périodes de liquidation pour les autres marchés. Au 21 février 2014, la contrepartie centrale appliquait les périodes de liquidation suivantes<sup>7</sup>.

Marché	EquityClear	RepoClear	NLX	Revenu fixe	Titres au comptant	Dérivés
Période de liquidation	2 à 7 jours	5 jours	2 jours	3 à 5 jours	3 jours	<b>3 jours</b>

En outre, l'auto-évaluation par CME du respect des exigences prévues dans les PIMF<sup>8</sup> indique que CME Group utilise une marge initiale couvrant au moins un jour pour les contrats à terme, les options sur contrats à terme et les swaps sur les produits agricoles, les produits énergétiques et les métaux et cinq jours pour tous les autres swaps.

Par conséquent, même si aucune méthode formelle n'est proposée pour établir le nombre de jours de liquidation, les lignes directrices de l'AEMF et de la CFTC, combinées aux normes mondiales, peuvent servir de guide pour déterminer le nombre de jours de liquidation. En fait, en ce qui a trait à la période de liquidation, l'AEMF estime qu'une méthode normative définie par les catégories d'instruments financiers aidera à assurer la cohérence et l'harmonisation des différents modèles de calcul des marges utilisés par les contreparties centrales et limitera ainsi le risque de concurrence fondée sur la gestion du risque. L'AEMF est également d'avis que pour déterminer la période de liquidation adéquate, la contrepartie centrale doit évaluer au moins les facteurs suivants :

- a. la plus longue période possible pouvant s'être écoulée entre le dernier encaissement des marges et la déclaration d'un défaut par la contrepartie centrale (ou le déclenchement des mesures de gestion des défauts de la contrepartie centrale);
- b. la période estimative nécessaire pour déterminer et mettre en œuvre la stratégie de gestion des défauts conformément aux particularités de chaque catégorie d'instruments financiers et des marchés que la contrepartie centrale utilisera pour liquider ou couvrir entièrement une position moyenne de membre compensateur;
- c. s'il y a lieu, la période nécessaire pour couvrir le risque de contrepartie auquel la contrepartie centrale est exposée<sup>9</sup>.

<sup>7</sup> Voir [http://www.lchclearnet.com/risk\\_management/sa/](http://www.lchclearnet.com/risk_management/sa/) et [http://www.lchclearnet.com/risk\\_management/ltl/](http://www.lchclearnet.com/risk_management/ltl/)

<sup>8</sup> CME Clearing, *Principles for Financial Market Infrastructures Disclosure*. Information exacte au 31 décembre 2013. Disponible au [cmegroup.com/pfmidisclosure](http://cmegroup.com/pfmidisclosure)

<sup>9</sup> *Draft Technical Standards for the Regulation on OTC Derivatives, CPPs and Trade Repositories*, <http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-95.pdf> et <http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-379.pdf>

### III. PROCESSUS DE RÉDACTION

Le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement a clairement indiqué en avril 2012<sup>10</sup> que les périodes de liquidation utilisées par les contreparties centrales devraient être fondées sur les délais de liquidation prévus pendant les périodes de tensions sur le marché. En outre, ces périodes de liquidation devraient être fixées en fonction de chaque produit.

### IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

Les modifications qu'il est proposé d'apporter au mode de calcul de la marge initiale n'ont aucune incidence sur les systèmes technologiques étant donné que ce calcul est effectué en amont de la plateforme de compensation SOLA® Clearing.

### V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications proposées ont pour objectif de déterminer le nombre de jours de liquidation approprié pour les besoins du calcul des marges que la CDCC exige de ses membres compensateurs.

### VI. INTÉRÊT PUBLIC

La CDCC est d'avis que les modifications qu'il est proposé d'apporter à son manuel des risques ne sont pas contraires à l'intérêt public.

### VII. EFFICACITÉ DU MARCHÉ

La révision des périodes de liquidation des contrats compensés à la CDCC aura une incidence directe sur les marges initiales. Pour évaluer cette incidence, nous avons comparé les marges initiales obtenues au moyen des périodes de liquidation actuelles et des périodes de liquidation révisées pour chacun des membres compensateurs, en fonction de leurs positions en date du 30 octobre 2013 et du 29 janvier 2014. Les résultats de notre analyse empirique sont résumés ci-après :

Date d'évaluation	Variation moyenne pour tous les membres compensateurs*	Variation la plus forte	Variation la plus faible
30 octobre 2013	1,4 %	13,1 %	0,0 %
29 janvier 2014	1,5 %	15,4 %	0,0 %

\* *Variation moyenne pondérée des marges initiales à la suite de la révision des périodes de liquidation.*

Il semble que la révision des périodes de liquidation aura des incidences diverses sur les membres compensateurs de la CDCC. Cette situation s'explique par la composition du portefeuille de chaque membre compensateur. Par exemple, la variation des marges

<sup>10</sup> Banque des Règlements internationaux, *Principes pour les infrastructures de marchés financiers*. Avril 2012.

initiales devrait être plus forte si le membre compensateur présente une exposition relativement importante aux options moyennement liquides ou non liquides<sup>11</sup>.

Toutefois, aucune variation importante n'est prévue pour les membres compensateurs ayant une exposition importante aux options très liquides et aux contrats à terme très liquides (comme les contrats SXF, BAX et CGB), étant donné que la période liquidation demeure de deux jours à la suite de notre analyse.

Globalement, la majeure partie des activités de compensation à la CDCC sont attribuables à trois contrats à terme (SXF, BAX et CGB) et aux produits sur titres à revenu fixe<sup>12</sup>. Les périodes de liquidation proposées pour tous ces contrats demeurent les mêmes à la suite de notre analyse. Par conséquent, cette concentration explique entièrement la faible variation des marges initiales, qui ressort à environ 1,5 %.

Autrement dit, la variation globale des marges initiales est attribuable principalement aux périodes de liquidation de trois et cinq jours proposées pour 91 %<sup>13</sup> des options sur actions et sur FNB compensées à la CDCC et aux périodes de liquidation de quatre et cinq jours applicables aux contrats à terme non liquides<sup>14</sup>.

En conclusion, une augmentation minimale des marges initiales est prévue à la suite de la révision des périodes de liquidation. L'incidence peut différer en fonction des positions des membres compensateurs auprès de la CDCC. Ainsi, nous ne prévoyons pas de variation importante des activités de compensation ni d'augmentation de l'aléa moral à la suite de la mise en œuvre des périodes de liquidation révisées.

## VIII. PROCESSUS

Les modifications proposées sont assujetties à l'approbation du conseil de la CDCC. Une fois approuvées, elles seront transmises avec la présente analyse à l'Autorité des marchés financiers conformément au processus d'autocertification et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario conformément au processus applicable aux modifications réglementaires devant être approuvées en Ontario. Les modifications proposées et l'analyse seront également assujetties à l'approbation de la Banque du Canada conformément à l'accord de surveillance réglementaire.

<sup>11</sup> Une période de liquidation de deux jours est actuellement appliquée à toutes les options compensées à la CDCC. Cette période de liquidation est portée à 4 et 5 jours pour les options moyennement liquides et les options non liquides. Ainsi, les marges initiales devraient augmenter respectivement de 41 % et 58 % pour ces options.

<sup>12</sup> La présente analyse ne porte pas sur la période de liquidation applicable aux produits sur titres à revenu fixe. Par conséquent, nous n'avons pas de variation des marges initiales pour les opérations sur ces produits.

<sup>13</sup> Ce pourcentage inclut seulement les options liquides, moyennement liquides et non liquides. Une période de liquidation de deux jours continue de s'appliquer aux options très liquides compensées à la CDCC.

<sup>14</sup> Les contrats à terme suivants sont considérés comme non liquides : CGF, CGZ, SCF, SXA, SXB, SXY, SXH, ONX, OIS et LGB.

**IX. DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR**

Les modifications proposées afin de réviser les périodes de liquidation utilisées dans le calcul des marges seront mises en œuvre en décembre 2014, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation.

**X. DOCUMENTS EN ANNEXE**

Annexe 1 : *Manuel des risques* modifié





## Manuel des risques

## DÉPÔT DE GARANTIE

La Société compte trois fonds différents pour les besoins de marge et chacun a un but spécifique :

- le fonds de garantie
- le fonds d'écart
- le fonds de compensation

### FONDS DE GARANTIE

Le fonds de garantie est composé de la marge initiale et de la marge de variation. La marge initiale couvre les pertes potentielles et le risque de marché qui peuvent survenir à la suite de fluctuations défavorables des cours futurs dans le portefeuille de chaque membre compensateur dans une situation du marché normale. Par ailleurs, advenant un cas de défaut, la Société est confrontée à la fermeture du portefeuille des défallants dans un court délai (la période de liquidation). De façon complémentaire, la marge de variation est un processus de paiement quotidien qui couvre le risque de marché attribuable à la fluctuation du cours depuis la veille, antérieurement au défaut de l'un de ses membres compensateurs. La marge de variation est réglée au comptant pour les contrats à terme et fait l'objet d'une constitution de garantie pour les contrats d'options, les IMHC et les opérations sur titres à revenu fixe.

### MARGE INITIALE

Comme intrants fondamentaux pour le calcul de la marge initiale, la Société utilise les paramètres suivants : 1) le niveau de confiance (pour faire état de la situation du marché normale), 2) la période de liquidation présumée et 3) la volatilité historique sur une période précise.

Plus particulièrement, la Société utilise trois écarts types pour envisager un niveau de confiance supérieur à 99 % suivant l'hypothèse de distribution normale. La Société envisage également un nombre variable de jours comme période de liquidation acceptable. Le montant de la marge initiale est calculé d'après la volatilité historique des rendements quotidiens des biens sous-jacents pour les contrats d'options, des rendements des cours quotidiens des prix à terme pour les contrats à terme et la variation quotidienne du taux de rendement actuariel (TRA) du titre de l'émission courante pour les opérations sur titres à revenu fixe. La volatilité historique, conjuguée à la période de liquidation et au niveau de confiance, donne l'intervalle de marge (IM) décrit ci-après.

### CALCUL DE L'INTERVALLE DE MARGE (IM)

Les calculs de l'intervalle de marge sont réévalués régulièrement. Toutefois, la Société peut à sa discrétion mettre à jour les intervalles de marge plus fréquemment au besoin. Les intervalles de marge servent à calculer la marge initiale pour chaque instrument dérivé.

L'intervalle de marge (IM) se calcule en utilisant la formule suivante :

$$IM = 3 \times \sqrt{n} \times \text{Max}[\sigma_{20 \text{ jours}}, \sigma_{90 \text{ jours}}, \sigma_{260 \text{ jours}}]$$

Où « n » est le nombre de jours de liquidation utilisé<sup>1</sup>, «  $\sigma$  » est l'écart type des rendements quotidiens sur 20, 90 et 260 jours et « 3 » équivaut à 99,87 % pour un intervalle de confiance unilatéral en fonction de l'hypothèse de distribution normale.

### **Période de liquidation**

La Société attribue des valeurs différentes au nombre de jours de liquidation « n », en fonction du type de produit. La Société a recours à une analyse quantitative et qualitative établie selon le degré de liquidité du produit ou du bien sous-jacent, qui est obtenu à partir de paramètres tels que le volume de négociation, les écarts de rendement des titres du gouvernement du Canada ou des gouvernements provinciaux et les lignes directrices internationales. Pour tous les produits, la valeur de « n » est déterminée au moins une fois l'an et communiquée aux membres compensateurs par avis écrit.

De plus, en prévision du jour du Souvenir (le « jour férié bancaire »), la Société ajoutera un (1) jour ouvrable au nombre de jours de liquidation « n ». Ainsi, la période de liquidation comptera (1) jour ouvrable de plus avant le jour férié bancaire, exclusivement. La marge supplémentaire du jour férié bancaire sera libérée le matin du jour ouvrable suivant.

### **Calcul de la plage de fluctuation du cours (PF)**

Afin de calculer la valeur de liquidation projetée la plus défavorable, le calculateur de risque utilise l'IM de la formule ci-dessus pour calculer la plage de fluctuation du cours (PF) et appliquer plusieurs scénarios dans son calcul de la grille de risque (pour une description détaillée, voir la rubrique traitant des grilles de risques ci-après).

Une grille de risques est un ensemble de 16 scénarios définis pour un contrat particulier en précisant comment une position unique hypothétique perdra ou gagnera de la valeur si le scénario de risque correspondant se produit entre aujourd'hui et une date future (généralement le lendemain).

<sup>1</sup> La Société attribue les valeurs suivantes au nombre de jours de liquidation « n » :

- Pour les contrats à terme et les contrats d'options, n = 2 jours;
- Pour les options IMHC, n = 5 jours;
- Pour les opérations sur titres à revenu fixe dont le bien sous-jacent est émis par le gouvernement du Canada ou par une société d'État fédérale, n = 2 jours;
- Pour les opérations sur titres à revenu fixe dont le bien sous-jacent est émis par le gouvernement d'une province ou par une société d'État provinciale, n = a + 2 jours, où a = nombre de jours supplémentaires.

La valeur de « a » est fondée sur une analyse quantitative et qualitative établie selon le degré de liquidité du bien sous-jacent, qui est obtenu à partir de paramètres tels que le volume de négociation, les écarts de rendement des titres du gouvernement du Canada/ gouvernement provincial et les lignes directrices internationales. Dans le cas des émetteurs qui sont le gouvernement d'une province ou une société d'État provinciale, la valeur de « a » est déterminée au moins une fois l'an et communiquée aux membres compensateurs par avis écrit.

De plus, en prévision du jour du Souvenir (le « jour férié bancaire »), la Société ajoutera un jour supplémentaire au nombre de jours de liquidation « n ». Ainsi, pour les options et les contrats à terme dont le bien sous-jacent est un titre de participation (soit les actions et les FNB) ou un indice, la période de liquidation passera à trois jours ouvrables avant le jour férié bancaire, exclusivement, et pour les options sur IMHC, la période de liquidation passera à six jours ouvrables avant le jour férié bancaire, exclusivement. La marge supplémentaire du jour férié bancaire sera libérée le matin du jour ouvrable suivant.

La PF est la fluctuation maximale de cours raisonnablement susceptible de survenir pour chaque instrument dérivé ou, à l'égard des contrats d'options, pour leurs biens sous-jacents. Le calculateur de risque utilise l'expression PF pour représenter la variation potentielle de la valeur du produit et la PF se calcule en utilisant la formule suivante :

$$PF = \text{Cours du bien sous-jacent} \times IM \times \text{Taille du contrat}$$



## AVIS AUX MEMBRES

N° 2014 – 162

Le 29 juillet, 2014

### SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

#### **MODIFICATIONS APPORTÉS AU MANUEL DES OPÉRATIONS ET AU MANUEL DE RISQUES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS AFIN D'IMPUTER UNE MARGE SUPPLÉMENTAIRE POUR LE RISQUE DE CORRÉLATION DÉFAVORABLE SPÉCIFIQUE**

#### Résumé

Le 14 juillet 2014, le Conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la CDCC) a approuvé des modifications au manuel des opérations et au manuel de risques de la CDCC. Le but des modifications proposées est de remédier au risque de corrélation défavorable spécifique identifiée par la CDCC.

Veillez 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 (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 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario conformément au processus stipulé dans la décision de reconnaissance.

---

#### 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. : 416-367-2470	Tél. : 514-871-3545
Télec. : 416-367-2473	Télec. : 514-871-3530
	www.cdcc.ca



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 adjointe*  
*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)*

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité et à la CVMO 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)*

*Manager, Market Regulation*  
*Market Regulation Branch*  
*Ontario Securities Commission*  
*Suite 2200,*  
*20 Queen Street West*  
*Toronto, Ontario, M5H 3S8*  
*Fax: 416-595-8940*  
*email: [marketregulation@osc.gov.on.ca](mailto:marketregulation@osc.gov.on.ca)*

Pour toutes questions ou informations, les membres compensateurs peuvent communiquer avec les Opérations intégrées de la CDCC.

Glenn Goucher  
 Président et chef de la compensation

---

**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. : 416-367-2470	Tél. : 514-871-3545
Télec. : 416-367-2473	Télec. : 514-871-3530
	<a href="http://www.cdcc.ca">www.cdcc.ca</a>



**MODIFICATIONS APPORTÉES AU MANUEL DES OPÉRATIONS ET AU MANUEL DES RISQUES DE  
LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS  
AFIN D'IMPUTER UNE MARGE SUPPLÉMENTAIRE  
POUR LE RISQUE DE CORRÉLATION DÉFAVORABLE SPÉCIFIQUE**

**TABLE DES MATIÈRES**

SOMMAIRE	p. 2
ANALYSE	
Contexte	p. 2
Description et analyse des incidences	p. 2
Modifications proposées	p. 3
Analyse comparative	p. 3
PROCESSUS DE RÉDACTION	p. 4
INCIDENTES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES	p. 4
OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES	p. 4
INTÉRÊT PUBLIC	p. 4
EFFICACITÉ DU MARCHÉ	p. 5
PROCESSUS	p. 5
DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR	p. 5
DOCUMENTS EN ANNEXE	
Annexe 1	p. 6
Annexe 2	p. 11

## I. SOMMAIRE

Selon l'International Swaps and Derivatives Association (« ISDA »), le risque de corrélation défavorable apparaît lorsque « l'exposition à une contrepartie augmente au moment où la qualité de crédit de cette contrepartie se dégrade »<sup>1</sup>. Ce risque se concrétise donc lorsque le risque de défaillance et le risque de crédit augmentent ensemble.

À titre d'exemple, supposons qu'un membre compensateur a des options de vente en position vendeur sur les actions de sa propre entreprise. Si le membre compensateur est acculé à la faillite, le cours des actions de son entreprise diminuera sans doute considérablement, ce qui occasionnera une perte importante sur ses options de vente en position vendeur et provoquera un appel de marge élevé.

## II. ANALYSE

### a. Contexte

Faisant écho à l'accord de Bâle III, l'ISDA estime que le risque de corrélation défavorable apparaît lorsque « l'exposition à une contrepartie augmente au moment où la qualité de crédit de cette contrepartie se dégrade ». Ce risque se concrétise donc lorsque le risque de défaillance et le risque de crédit augmentent ensemble.

Habituellement, la qualité de crédit d'une contrepartie et l'exposition d'une opération sont mesurées et modélisées séparément. Toutefois, lorsqu'il y a un risque de corrélation défavorable, cette approche peut être insuffisante et négliger une importante source de perte potentielle.

Depuis la crise financière de 2008, la capacité de gérer ce risque est considérée comme très critique et le fait de passer outre peut fausser les expositions. En plus d'avoir établi des règles en matière de comptabilité et de fonds propres, les organismes de réglementation se sont également penchés sur le risque de corrélation défavorable.

Le risque de corrélation défavorable est de deux ordres, soit le risque de corrélation défavorable général (systémique) et le risque de corrélation défavorable spécifique (idiosyncratique). La présente analyse porte plus précisément sur le risque de corrélation défavorable spécifique. La CDCC ne traite pas encore le risque de corrélation défavorable spécifique dans son mécanisme de gestion des marges.

### b. Description et analyse des incidences

La CDCC a relevé les deux cas suivants dans lesquels on doit remédier au risque de corrélation défavorable spécifique :

<sup>1</sup> Source : [http://www.banque-france.fr/fileadmin/user\\_upload/banque\\_de\\_france/publications/Revue\\_de\\_la\\_stabilite\\_financiere/2013/rsf-avril-2013/RSF17-integral-v2.pdf](http://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/Revue_de_la_stabilite_financiere/2013/rsf-avril-2013/RSF17-integral-v2.pdf)



1- Options de vente : La CDCC n'utilisera plus le système SPAN® pour calculer la marge exigée à l'égard des options de vente en position vendeur qui font l'objet d'un risque de corrélation défavorable, et elle imputera plutôt le montant total du prix d'exercice.

2- Éléments non réglés : Dès que l'option a été levée ou a expiré en jeu, elle entraîne un appel de marge pour élément non réglé. Cette marge est composée essentiellement de la valeur intrinsèque de l'option et de l'exposition future possible (« EFP ») au sous-jacent de l'option. Afin de couvrir le risque de corrélation défavorable spécifique, la marge exigée sera égale au montant total du prix d'exercice.

### Exemple

Un membre compensateur a 80 contrats d'options de vente en position vendeur sur les actions de sa propre entreprise. Les options de vente sont en jeu et le cours au comptant, qui est le prix d'exercice, s'établit à 50 dollars. Si le membre compensateur est acculé à la faillite, le cours des actions de son entreprise diminuera sans doute considérablement, ce qui occasionnera une perte importante sur ses options de vente en position vendeur. La CDCC exigera au titre de la marge pour ces positions le montant total du prix d'exercice.

$$\begin{aligned} \text{Marge exigée} &= \text{nombre de contrats} * \text{taille du contrat} * \text{prix d'exercice} \\ &= 80 * 100 * 50 \\ &= 400\,000 \text{ dollars} \end{aligned}$$

### c. Modifications proposées

Les modifications proposées figurent aux annexes 1 et 2.

### d. Analyse comparative

Les Principes pour les infrastructures de marchés financiers (PIMF) stipulent clairement que les contreparties centrales (CC) sont censées examiner leur portefeuille régulièrement pour identifier, surveiller et atténuer rapidement toute exposition induisant un risque de corrélation défavorable spécifique.

Notre examen des pratiques d'excellence en matière de gestion du risque de corrélation défavorable spécifique a révélé qu'**Eurex Clearing** ne permet pas aux contreparties de déposer leurs propres actions (ou celles des entités qui leur sont étroitement liées) en guise de garantie. Eurex ne permet pas non plus à ses contreparties d'utiliser ces titres en tant que garantie pour les mises en pension de titres ou les opérations de prêt de titres.

**LCH Clearnet** déclare que les dérivés sur indices ne sont pas assujettis au risque de corrélation défavorable. Dans le cas des options sur actions émises par les membres compensateurs et leurs affiliées qui sont détenues dans des comptes internes et dans des comptes de clients, LCH évalue le risque de corrélation défavorable au niveau du compte sur marge.

Dans le cas des marges initiales pour les opérations sur titres à revenu fixe, LCH Clearnet surveille le risque de corrélation défavorable pour les membres qui empruntent sur leurs propres effets de gouvernements étrangers. La charge imputée pour le risque de corrélation défavorable est calculée suivant l'approche des notations internes complexe de Bâle servant à déterminer les fonds propres nécessaires pour couvrir un prêt à un État emprunteur au moyen du marché obligataire. Ce calcul utilise le modèle asymptotique de facteur de risque unique de Vasicek<sup>2</sup> à solution analytique.

### III. PROCESSUS DE RÉDACTION

L'atténuation du risque de corrélation défavorable spécifique est une exigence des PIMF, qui stipulent ce qui suit à l'alinéa 3.6.9. du principe 6 : « Une CC devrait repérer et atténuer toute exposition au risque de crédit susceptible d'induire un risque de corrélation défavorable spécifique. Ce risque se concrétise lorsqu'une exposition à une contrepartie présente une grande probabilité d'augmenter quand la solvabilité de ladite contrepartie se détériore. [...] Une CC est censée examiner son portefeuille régulièrement pour identifier, surveiller et atténuer rapidement toute exposition induisant un risque de corrélation défavorable spécifique ». Il est donc indiqué de traiter adéquatement le risque de corrélation défavorable spécifique.

### IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

La solution proposée sera implantée dans SOLA® Clearing en application de la stratégie corrective prévue par les PIMF. Afin de réduire au minimum les risques opérationnels, la nouvelle solution sera soumise à un essai exhaustif d'acceptation par les utilisateurs avant d'être implantée dans l'environnement de production.

### V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications proposées ont pour objectif de traiter le risque de corrélation défavorable spécifique lié aux marges que la CDCC exige de ses membres compensateurs.

### VI. INTÉRÊT PUBLIC

La CDCC est d'avis que les modifications qu'il est proposé d'apporter à son Manuel des opérations et à son Manuel des risques ne sont pas contraires à l'intérêt public.

<sup>2</sup> Vasicek, O. (2002) Loan Portfolio Value RISK, Déc. 2002, p. 160 à 162

**VII. EFFICACITÉ DU MARCHÉ**

La CDCC a repéré trois cas dans lesquels se concrétise le risque de corrélation défavorable spécifique mais a décidé d'examiner deux d'entre eux pour y remédier, car le troisième, qui se rapporte aux options d'achat en position acheteur, a peu ou pas d'incidence sur ses activités.

L'incidence sur les marges imputées pour les options de vente en position vendeur aux six principaux membres compensateurs de contrats d'options consiste en une augmentation allant de 3 % à 56 %. Quatre membres voient leurs marges obligatoires augmenter de moins de 10 % et un cinquième, de 13 %. En dollars, l'augmentation va de 2,6 M\$ CA à 39 M\$ CA.

**VIII. PROCESSUS**

Les modifications proposées sont assujetties à l'approbation du conseil de la CDCC. Une fois approuvées, elles seront transmises avec la présente analyse à l'Autorité des marchés financiers conformément au processus d'autocertification, ainsi qu'à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario conformément au processus applicable aux modifications réglementaires devant être approuvées en Ontario. Les modifications proposées et l'analyse sont également assujetties à l'approbation de la Banque du Canada conformément à l'accord de surveillance réglementaire.

**IX. DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR**

Les modifications proposées à l'égard de la marge supplémentaire imputée pour le risque de corrélation défavorable spécifique seront mises en œuvre en décembre 2014, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation.

**X. DOCUMENTS EN ANNEXE**

Annexe 1 : Manuel des opérations modifiés

Annexe 2 : Manuel des risques modifiés



**CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS  
CANADIAN DERIVATIVES CLEARING CORPORATION**

**MANUEL DES OPÉRATIONS**

**VERSION DU 13 JUIN 2014**



Section : 1 - 1

## PRÉAMBULE ET DÉFINITIONS

### DÉFINITIONS

« **application de compensation de la CDCC** » - CDCC et tous les processus s'y rattachant, tel qu'il peut être complété ou autrement évoluer de temps à autre.

« **auteur d'une levée** » - Un membre compensateur qui détient une position acheteur sur une série d'options en particulier et présente un avis de levée à la CDCC.

« **auteur d'une livraison** » - Un membre compensateur qui détient une position vendeur sur une série de contrats à terme en particulier et qui remet un avis de livraison ou est réputé le faire conformément aux règles, à la CDCC.

« **avis opérationnels** » - Avis officiels donnés aux membres compensateurs, représentant des éléments qui ne sont pas publiés sur le site Web de la CDCC. Ces documents sont accessibles sur le site Web sécurisé.

« **calendrier de production** » - L'ensemble des délais qui sont suivis par la CDCC, comme il est prévu à la section 2 du présent manuel des opérations.

« **contrat à terme mini** » - un contrat à terme portant sur le même bien sous-jacent qu'un contrat à terme standard, mais dont la quotité de négociation est une fraction de celle du contrat à terme standard conformément aux conditions du contrat

« **contrat à terme standard** » - un contrat à terme par rapport auquel il existe un contrat à terme mini.

« **Converge** » - Marque de commercialisation de la partie de l'application de compensation de la CDCC qui saisit et traite les opérations sur IMHC, y compris les opérations sur titres à revenu fixe.

« **déléataire** » - Un membre compensateur qui détient une position vendeur sur un contrat d'options ou une position acheteur sur un contrat à terme et à qui la CDCC délègue l'obligation de faire livraison du bien sous-jacent, par suite de la présentation d'un avis de levée ou d'un avis de livraison par un autre membre compensateur (appelé auteur d'une levée ou auteur d'une livraison) détenant une position acheteur sur la série d'options pertinente ou une position vendeur sur la série de contrats à terme pertinente.

« **demande de compensation standard contre mini** » - une demande d'un membre compensateur, dans la forme prescrite par la CDCC, de compenser (1) une ou plusieurs position(s) acheteur sur un contrat à terme standard contre le nombre équivalent de positions vendeur sur le contrat à terme mini correspondant (totalisant la même quantité du bien sous-jacent conformément au ratio prescrit par les conditions du contrat à terme mini), ayant le même mois de livraison et étant inscrites au même compte du membre compensateur, ou inversement.

« **dépôt spécifique** » - un récépissé d'entiercement d'option de vente, un dépôt du bien sous-jacent d'une option d'achat ou un dépôt du bien sous-jacent d'un contrat à terme que la CDCC accepte comme bien sous-jacent équivalent pour couvrir une position vendeur spécifique.

« **écran d'interrogation** » - L'interface graphique (GUI) de l'application de compensation de la CDCC.

« **éléments non réglés** » - Toute livraison du bien sous-jacent d'une option n'ayant pas été réglé au dépositaire officiel de titres.

« **fichier des positions en cours** » - Base de données de l'application de compensation de la CDCC qui compile les positions en cours de tous les membres compensateurs. Chaque membre compensateur peut accéder à l'information relative à ses comptes uniquement, et non aux comptes d'autres membres compensateurs.



Section : 1 - 2

## PRÉAMBULE ET DÉFINITIONS

« **fonds d'écart** » - Tout dépôt d'un membre compensateur à la CDCC à titre de marge additionnelle, conformément aux articles A-702, A-705, A-710, B-412, C-303, C-517 ou D-307 des règles, ou autrement détaillé à la section 8-2 du présent manuel des opérations.

« **garantie acceptable** » - Des dépôts de garantie effectués par des membres compensateurs sous une forme que la CDCC juge acceptable comme il est prévu à l'article A-709 des règles.

« **levée automatique** » - Un processus suivant lequel l'application de compensation de la CDCC lèvera les options en jeu à un seuil préétabli.

« **montants de revenu fixe évalués à la valeur marchande** » - Tous les paiements du taux de rachat EVM nets, les paiements EVM CSF nets et les obligations nettes de redressement EVM, au sens attribué à ces expressions à l'article D-601 des règles.

« **opération initiale** » - Toute opération qui est soit un achat initial, soit une vente initiale, et qui dans tous les cas crée ou augmente l'intérêt en cours du membre compensateur.

« **opération liquidative** » - Toute opération qui est soit un achat liquidatif, soit une vente liquidative, au sens défini dans les règles, et qui dans tous les cas réduit ou élimine l'intérêt en cours du membre compensateur.

« **options sur actions IMHC** » - Des options sur actions du marché hors cote, comportant des caractéristiques qui diffèrent des options négociées en bourse et qui sont compensées par la CDCC par l'entremise de *Converge*.

« **options à échéances hebdomadaires** » - Des options qui viennent à échéance un vendredi qui n'est pas un vendredi d'expiration. Seules les options à échéances mensuelle viennent à échéance le vendredi d'expiration.

« **pension sur titres courante** » - Une pension sur titres dont la patte d'ouverture a déjà été réglée au moment du rapport concerné.

« **pension sur titres future** » - Une pension sur titres dont la patte d'ouverture n'a pas encore été réglée au moment du rapport concerné.

« **période du PEPS** » - La période de remise trimestrielle des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada, conformément aux conditions du contrat de la bourse pertinente.

« **position de règlement nette** » - Toutes les exigences de livraison nette futures et toutes les exigences de paiement net contre livraison futures d'un membre compensateur, telles que reportées par la CDCC sur une base journalière, en tenant compte de toutes les opérations sur titres à revenu fixe qui ont été réglées au courant de la journée et toutes nouvelles opérations sur titres à revenu fixe qui ont été novées à la CDCC.

« **risque de corrélation défavorable spécifique** » - Il y a risque de corrélation défavorable spécifique lorsqu'une exposition à une contrepartie présente une forte probabilité d'augmenter quand la qualité de crédit/capacité financière de la contrepartie se dégrade.

« **site Web sécurisé** » - Site Web sécurité destiné uniquement aux membres compensateurs qui exige une ouverture de cession et un mot de passe, où la CDCC publie des avis opérationnels ainsi que des documents qui sont uniquement destinés aux membres compensateurs.

« **Système de transfert de paiements de grande valeur** » ou « **STPGV** » - Système électronique de transfert de fonds qui a été introduit en février 1999 par l'Association canadienne des paiements pour faciliter le transfert de paiements irrévocables en dollars canadiens partout au pays.



Section : 1 - 3

### PRÉAMBULE ET DÉFINITIONS

« **téléchargements FTP** » - L'accès par les membres compensateurs à des fichiers et rapports sur un serveur FTP qui fait partie de l'application de compensation de la CDCC.

« **transfert de position** » - Fonction de l'application de compensation de la CDCC qui déplace la position d'un membre compensateur vers un autre.

« **vendredi d'expiration** » - Le troisième vendredi du mois, à moins que ce vendredi ne soit pas un jour ouvrable,



Section : 10 - 1

## AGENT DE SÉCURITÉ DU MEMBRE COMPENSATEUR

### FONDS D'ÉCART

Le fonds d'écart consiste en des dépôts de garantie que la CDCC détient comme marge discrétionnaire, comme (1) les éléments non réglés, (2) le suivi quotidien des marges de capitalisation, (3) l'appel anticipé de fonds pour règlement des pertes, (4) la marge supplémentaire d'IMHC, ~~et~~ (5) les appels de marge au cours d'une même journée et (6) le risque de corrélation défavorable spécifique lié à un élément non réglé. La CDCC accepte en dépôts dans le fonds d'écart les formes de garantie prévues à l'article A-709 des Règles dans les proportions qui y sont spécifiées.

#### (1) les éléments non réglés

Fonds de garantie, tel que ce terme est défini aux articles B-401, C-501 et D-301 des règles, correspondant à un montant au moins égal à 105% de la valeur marchande du bien sous-jacent qu'un membre compensateur est en défaut de livrer, conformément aux articles B-412, C-517 et D-307 respectivement des règles.

#### (2) le suivi quotidien des marges de capitalisation

Le montant par lequel la marge requise d'un membre compensateur excède son capital, conformément à l'article A-710 des règles.

#### (3) l'appel anticipé de fonds pour règlement des pertes

Un montant que la CDCC estime nécessaire pour couvrir les pertes résultant de conditions de marché ou fluctuations de prix particulières, conformément à l'article C-303 des règles.

#### (4) la marge supplémentaire d'IMHC

Un montant représentant la valeur de la prime payable par l'acheteur avant qu'une option IMHC soit confirmée, lequel montant sera libéré le matin suivant le jour où l'opération est soumise, conformément à l'article D-107 des règles.

#### (5) les appels de marge au cours d'une même journée

Une marge supplémentaire peut être requise d'un membre compensateur à l'entière discrétion de la CDCC en tout temps et de temps à autre lorsqu'elle le juge approprié, à la lumière de changements survenus dans le marché d'un bien sous-jacent ou dans la situation financière du membre compensateur, conformément à l'article A-705 des règles.

#### (6) le risque de corrélation défavorable spécifique lié à un élément non réglé

Une marge supplémentaire peut être requise d'un membre compensateur, à l'entière ~~appréciation~~ discrétion de la CDCC, à l'expiration d'options assujetties au risque de corrélation défavorable spécifique. Dans le cas des éléments non réglés faisant l'objet d'un risque de corrélation défavorable spécifique, la CDCC peut imputer le montant total du prix d'exercice des options.

#### Dépôts, retraits, substitutions

Les dépôts, retraits et substitutions de biens (autres qu'en espèces) dans le fonds d'écart se font de la même manière et font l'objet des mêmes échéances que les dépôts, retraits et substitutions de biens (autres qu'en espèces) au fonds de marge, conformément à la section 2 du présent manuel des opérations.

#### Nota :

L'information relative au fonds de garantie se trouve dans le manuel des risques, en annexe A du présent manuel des opérations.





## Manuel des risques

### *OPÉRATIONS IMHC POUR LESQUELLES LE BIEN SOUS-JACENT EST UN TITRE*

Le processus de calcul de la marge initiale pour les opérations IMHC pour lesquelles le bien sous-jacent est un titre est le même que pour les options cotées en Bourse, sauf que la Société utilise un prix théorique calculé grâce à un programme interne, plutôt que le prix contractuel de l'option.

#### **Calcul du prix théorique**

La Société utilise le modèle de Barone-Adesi et Whaley (BAW) pour évaluer les options de style américain et le modèle de Black et Scholes (BS) pour évaluer les options de style européen. Pour évaluer le prix de l'option, nous devons déterminer la volatilité implicite à utiliser. Pour ce faire, deux méthodes différentes sont utilisées selon que l'option est un instrument dérivé négocié à la Bourse de Montréal (MX) ou non.

Si le contrat d'options est négociable en bourse, la Société utilise les données de l'option (la série complète d'options pour un mois d'expiration) disponibles à la Bourse et établit une courbe de sourire de volatilité grâce à une fonction spline cubique. Après avoir établi la courbe de sourire, la Société détermine la volatilité implicite qui correspond exactement au prix d'exercice de l'option à évaluer. Si la date d'expiration de l'option ne correspond pas à celle de la ou des séries cotées en Bourse, la Société établit deux courbes de sourire de volatilité, l'une utilisant la série d'options dont la date d'expiration tombe juste après celle de l'option évaluée et l'une utilisant la série d'options dont la date d'expiration tombe juste avant celle de l'option évaluée.

Ensuite, la volatilité qui correspond au prix de levée de l'option à évaluer est établie sur chaque courbe. Finalement, une interpolation linéaire est effectuée pour établir la volatilité qui correspond au prix de levée et à la date d'expiration de l'option à évaluer. Toutefois, si la date d'expiration de l'option à évaluer tombe avant (après) la première (dernière) date d'expiration des séries d'options cotées en Bourse, la Société utilise les volatilités de la courbe de sourire de volatilité de la première (dernière) date d'expiration de la série d'options cotées en Bourse.

Si l'option n'est pas cotée en Bourse et qu'aucune donnée n'est disponible à son égard, la Société utilise la volatilité historique annuelle du cours du bien sous-jacent à l'option comme substitut de la volatilité implicite.

#### **Intervalle de liquidité**

Pour calculer l'intervalle de marge des opérations IMHC pour lesquelles le bien sous-jacent est un titre, la Société peut employer un nombre différent de jours de liquidation. De plus, pour les IMHC avec règlement matériel/livraison, la Société calcule un intervalle de liquidité supplémentaire et l'ajoute à l'intervalle de marge.

Les hypothèses suivant lesquelles l'intervalle de liquidité est calculé s'apparentent aux hypothèses que la Société utilise pour calculer l'intervalle de marge, c'est-à-dire que l'intervalle de confiance supérieur à 99 % est obtenu en utilisant trois écarts types (en fonction de l'hypothèse de la distribution normale). L'intervalle de liquidité est calculé en fonction des écarts entre les cours acheteurs et vendeurs historiques du bien sous-jacent conformément à la même formule que pour l'intervalle de marge.

#### *ÉLÉMENTS NON RÉGLÉS*

Les contrats d'options avec livraison matérielle qui ont été exercés ou qui ont expiré en jeu sans être réglés (c.-à-d. que le bien sous-jacent n'est pas encore livré) sont

considéré comme des éléments non réglés et la Société doit gérer le risque de règlement lié à ces produits jusqu'à ce que la quantité totale du bien sous-jacent soit complètement livrée/réglée. Par exemple, lorsqu'un tel contrat d'options expire en jeu, le bien sous-jacent est livré trois jours après la date d'expiration en conformité avec les conventions actuelles de règlement de marché. La Société doit imputer une exigence de marge pour couvrir le coût de remplacement (CR) du contrat d'options ainsi que son exposition future possible (EFP). La procédure s'établit comme suit :

Pour couvrir le coût de remplacement du contrat d'options, la Société demande une exigence de marge égale à la valeur intrinsèque de l'option multipliée par la position (quantité d'options). Cependant, lorsque le vendeur d'une option de vente a déposé un récépissé d'entiercement d'une option de vente pour couvrir le montant total du prix de levée conformément à l'article A-708 des règles, la Société n'exigera pas de marge sur l'option de vente en cause. Dans le même ordre d'idée, si le vendeur d'une option d'achat a déposé un dépôt du bien sous-jacent d'une option d'achat pour couvrir la quantité totale du bien sous-jacent livrable conformément à l'article A-708 des règles, la Société n'exigera pas de marge sur l'option d'achat en cause.

Pour couvrir l'exposition future possible du contrat d'options, la Société demande un montant de marge requise pour couvrir toute fluctuation potentielle des cours du bien sous-jacent sur deux jours et avec trois écarts types (suivant l'hypothèse de la distribution normale).

#### RISQUE DE CORRÉLATION DÉFAVORABLE SPÉCIFIQUE

Il y a risque de corrélation défavorable spécifique lorsqu'une exposition à une contrepartie présente une forte probabilité d'augmenter quand la capacité financière de la contrepartie se dégrade.

La CDCC a relevé deux cas dans lesquels se concrétise le risque de corrélation défavorable spécifique, qu'elle traite de la manière suivante :

Options de vente : Lorsqu'un membre compensateur prend une position vendeur sur une option de vente portant sur les actions de sa propre entreprise ou sur celles de ses affiliées, le montant total du prix d'exercice est imputé à titre de marge.

Éléments non réglés : Dans le cas d'un élément non réglé faisant l'objet d'un risque de corrélation défavorable spécifique, le montant total du prix d'exercice est imputé à titre de marge. Le montant de la marge est alors déposé dans le fonds d'écart.

#### **MARGE INITIALE POUR LES CONTRATS À TERME**

La présente rubrique décrit comment se calcule la marge initiale pour les contrats à terme, ce qui comprend les contrats à terme sur indice, les contrats à terme sur taux d'intérêt, les contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada et les contrats à terme sur actions.

La première partie de l'exemple n° 2 de la rubrique précédente traitant des grilles de risques indique comment se calcule la plage de risques. La plage de risques représente la valeur de liquidation projetée la plus défavorable de la position sur contrats à terme. La plage de risques calculée représente la marge initiale d'un contrat à terme. Cependant, étant donné que les prix des contrats à terme sont linéaires relativement aux prix de leur bien sous-jacent, le scénario actif pour un contrat à terme est toujours celui des scénario 5 et scénario 6 qui a le montant positif. En d'autres termes, la marge

initiale pour un contrat à terme est toujours égale à sa plage de fluctuations du cours (PF).

Cependant, lorsque le porteur d'une position vendeur sur un contrat à terme sur actions a déposé un dépôt du bien sous-jacent d'un contrat à terme pour couvrir la quantité totale du bien sous-jacent livrable conformément à l'article A-708 des règles, la Société n'exigera pas de marge sur le contrat à terme en cause.



## AVIS AUX MEMBRES

N° 2014 – 163

Le 29 juillet, 2014

### SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

#### **MODIFICATIONS APPORTÉS AU MANUEL DES OPÉRATIONS ET AU MANUEL DES RISQUES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS AFIN DE TENIR COMPTE DU RISQUE D'ASYMÉTRIE DU RÈGLEMENT DANS LE CALCUL DES MARGES**

#### Résumé

Le 14 juillet 2014, le Conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la CDCC) a approuvé des modifications au manuel des opérations et au manuel des risques de la CDCC. Le but des modifications proposées est de tenir compte du risque d'asymétrie du règlement dans le calcul des marges que la CDCC exige de ses membres compensateurs pour les opérations sur titres à revenu fixe.

Veillez 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 (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 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario conformément au processus stipulé dans la décision de reconnaissance.

---

#### 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. : 416-367-2470	Tél. : 514-871-3545
Télec. : 416-367-2473	Télec. : 514-871-3530
	www.cdcc.ca



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 adjointe*  
*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)*

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité et à la CVMO 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)*

*Manager, Market Regulation*  
*Market Regulation Branch*  
*Ontario Securities Commission*  
*Suite 2200,*  
*20 Queen Street West*  
*Toronto, Ontario, M5H 3S8*  
*Fax: 416-595-8940*  
*email: [marketregulation@osc.gov.on.ca](mailto:marketregulation@osc.gov.on.ca)*

Pour toutes questions ou informations, les membres compensateurs peuvent communiquer avec les Opérations intégrées de la CDCC.

Glenn Goucher  
 Président et chef de la compensation

---

**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. : 416-367-2470	Tél. : 514-871-3545
Télec. : 416-367-2473	Télec. : 514-871-3530

[www.cdcc.ca](http://www.cdcc.ca)



**MODIFICATIONS APPORTÉES AU MANUEL DES RISQUES ET AU MANUEL DES OPÉRATIONS  
DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS  
AFIN DE TENIR COMPTE DU RISQUE D'ASYMÉTRIE DU RÈGLEMENT  
DANS LE CALCUL DES MARGES**

**TABLE DES MATIÈRES**

SOMMAIRE	p. 2
ANALYSE	
Contexte	p. 2
Description et analyse des incidences	p. 2
Modifications proposées	p. 3
Analyse comparative	p. 3
PROCESSUS DE RÉDACTION	p. 3
INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES	p. 3
OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES	p. 3
INTÉRÊT PUBLIC	p. 3
EFFICACITÉ DU MARCHÉ	p. 3
PROCESSUS	p. 4
DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR	p. 4
DOCUMENTS EN ANNEXE	
Annexe 1	p. 5
Annexe 2	p. 10

## I. SOMMAIRE

Le risque d'asymétrie du règlement est le risque intra-journalier résultant d'un décalage entre ce qui suit :

- 1) le règlement de positions donnant lieu à une compensation de marge par d'autres positions et le prochain calcul de l'exigence de marge;
- 2) le calcul de l'exposition au risque de crédit et le règlement des garanties déposées auprès de la CDCC pour couvrir ce risque;
- 3) le début d'une opération et le calcul de la nouvelle exigence de marge.

Plus particulièrement, la CDCC s'expose au risque qu'un membre compensateur règle une position qui donne lieu à une compensation de la marge initiale par d'autres positions ou à un crédit sur la marge de variation relativement au reste du portefeuille.

## II. ANALYSE

### a. Contexte

À l'heure actuelle, l'exigence de marge est calculée en fonction des positions détenues au moment du calcul, sans égard au fait qu'une position sera réglée le jour même ou à une date ultérieure. Selon cette approche, les positions devant être réglées le jour même, une fois combinées aux positions devant être réglées à une date ultérieure, permettent une compensation considérable de la marge. Si un membre compensateur devait défaillir, il se pourrait que la position en question soit réglée avant que ne survienne le défaut. L'exposition de la CDCC serait alors supérieure aux sommes perçues au dernier établissement de la marge.

### b. Description et analyse des incidences

La CDCC a repéré trois sources de risque d'asymétrie du règlement. Étant donné que la CDCC a déjà fixé un intervalle de temps intrajournalier raisonnable entre les calculs de la marge et le règlement des dépôts de garantie et qu'elle ne peut prévoir les opérations à venir, la stratégie d'atténuation sera axée sur la prévision du risque découlant du règlement de positions donnant lieu à une compensation.

Sur le plan opérationnel, la stratégie d'atténuation proposée se traduira par un appel de marge propre au risque d'asymétrie du règlement qui sera effectué tout juste après l'établissement de marge intra-journalier de 13 h 15. Le montant de la marge correspondra au pire risque potentiel calculé en fonction des règlements intrajournaliers potentiels compte tenu des positions compensées à ce moment-là.

Étant donné que les compensations de marge sont accordées lorsque les portefeuilles de titres à revenu fixe comprennent à la fois des positions acheteur et des positions vendeur<sup>1</sup>, la marge supplémentaire imputée sera calculée sur une base brute pour les

<sup>1</sup> Dans le système SPAN®, l'imputation pour position mixte intra-marchandises s'applique uniquement lorsqu'il y a au moins une position acheteur et une position vendeur sur des obligations différentes appartenant au même bac. De la même manière, à l'heure actuelle, les allègements de marge accordés au moyen des positions mixtes



positions qui pourraient entraîner une exposition au risque d'asymétrie du règlement avant le défaut.

**c. Modifications proposées**

Les modifications proposées figurent aux annexes 1 et 2.

**d. Analyse comparative**

Sans objet

**III. PROCESSUS DE RÉDACTION**

À la demande des membres de l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières et de la Banque du Canada, la CDCC a évalué l'insuffisance de marge pouvant découler de l'asymétrie du règlement.

**IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES**

Les modifications qu'il est proposé d'apporter au mode de calcul de l'exigence de marge n'ont aucune incidence sur les systèmes technologiques étant donné que ce calcul est effectué en amont de SOLA® Clearing.

**V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES**

Les modifications proposées ont pour objectif de tenir compte du risque d'asymétrie du règlement dans le calcul des marges que la CDCC exige de ses membres compensateurs pour les opérations sur titres à revenu fixe.

**VI. INTÉRÊT PUBLIC**

La CDCC est d'avis que les modifications qu'il est proposé d'apporter à son manuel des risques et à son manuel des opérations ne sont pas contraires à l'intérêt public.

**VII. EFFICACITÉ DU MARCHÉ**

Dans le cadre de la méthodologie proposée, la CDCC aurait imputé quotidiennement à ses membres une marge supplémentaire s'établissant en moyenne à 55,8 millions de dollars. En comparaison, au cours de la même période, la somme du pire risque quotidien s'établissait en moyenne à 54,1 millions de dollars, et la somme perçue au deuxième appel de marge intrajournalier s'établissait en moyenne à 136,0 millions de dollars. Par conséquent, l'augmentation moyenne pour l'ensemble des membres compensateurs qui compensent des opérations sur titres à revenu fixe s'établit à 41,0 % au cours de la période d'observation.

---

inter-marchandises s'appliquent uniquement lorsqu'il y a au moins une position acheteur et une position vendeur sur des obligations appartenant à des bacs différents. Il en sera ainsi tant que la CDCC tiendra compte uniquement des corrélations positives entre les bacs lorsqu'elle établit les taux des positions mixtes inter-marchandises.

**VIII. PROCESSUS**

Les modifications proposées sont assujetties à l'approbation du conseil de la CDCC. Une fois approuvées, elles seront transmises avec la présente analyse à l'Autorité des marchés financiers conformément au processus d'autocertification, ainsi qu'à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario conformément au processus applicable aux modifications réglementaires devant être approuvées en Ontario. Les modifications proposées et l'analyse sont également assujetties à l'approbation de la Banque du Canada conformément à l'accord de surveillance réglementaire.

**IX. DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR**

Les modifications proposées afin de tenir compte du risque d'asymétrie du règlement dans le calcul de la marge seront mises en œuvre en décembre 2014, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation.

**X. DOCUMENTS EN ANNEXE**

Annexe 1 : Manuel des opérations modifié

Annexe 2 : Manuel des risques modifié



**CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS  
CANADIAN DERIVATIVES CLEARING CORPORATION**

**MANUEL DES OPÉRATIONS**

**VERSION DU 13<sup>9</sup> JUIN 2014**

**DÉLAIS POUR L'ACCÈS EN LIGNE****CHAQUE JOUR OUVRABLE**

<b>Activité</b>	<b>Échéance</b>
Heure de règlement des paiements pour le règlement à un jour	7 h 45
Opérations sur titres à revenu fixe – Délai du cycle de compensation du matin pour les exigences de paiement contre livraison en attente (exigences de paiement contre livraison net du matin envoyées à CDS pour règlement au cours du délai de règlement livraison contre paiement net du matin)	10 h 00 à 10 h 15
Délai de règlement livraison contre paiement net du matin	10 h 15 à 10 h 30
Appel de marge intra-journalier du matin	10 h 30
Appel de marge intra-journalier de l'après-midi	13 h 15
Dépôts spécifiques (retrait même jour)	13 h 15
Opérations sur titres à revenu fixe – Délai du cycle de compensation de l'après-midi à l'égard de toutes exigences de règlement en attente (exigences de règlement livraison contre paiement net de l'après-midi envoyées à CDS pour règlement à l'heure de règlement livraison contre paiement de fin de journée)	14 h 00 à 14 h 15
Dépôts en espèces (dépôts de garantie) – moins de 2 000 000 \$ (dépôt même jour)	14 h 45
Dépôts en espèces (dépôts de garantie) – 2 000 000 \$ et plus (avis de 2 jours ouvrables)	14 h 45
Demandes de retrait en espèces (dépôts de garantie) – moins de 2 000 000 \$ (retrait même jour)	14 h 45
Demandes de retrait en espèces (dépôts de garantie) – 2 000 000 \$ et plus (avis de 2 jours ouvrables)	14 h 45
Opérations sur titres à revenu fixe (opérations même jour) – Heure limite de soumission	15 h 30
Tous les dépôts de biens autres qu'en espèces (dépôts de garantie)	15 h 30
Toutes les demandes de retrait de biens autres qu'en espèces (dépôts de garantie) pour retrait le même jour	15 h 30
Toutes les demandes de substitution de biens autres qu'en espèces (dépôts de garantie) pour substitution le même jour	15 h 30
Dépôts spécifiques (évaluation à un jour)	15 h 30
Heure de règlement livraison contre paiement de fin de journée	16 h 00
IMHC (autre que les opérations sur titres à revenu fixe) – Entrée sans correspondance	16 h 30
Transferts de positions	17 h 25
Corrections d'opérations le jour même et à T+1	17 h 30
Changements aux positions en cours	17 h 30
Opérations sur titres à revenu fixe et contrats à terme sur titres acceptables – Heure limite de compensation (Les directives de règlement compensé (exigences de livraison nette et exigences de paiement net contre livraison) sont envoyées à CDS pour règlement le jour ouvrable suivant)	17 h 30

**DÉLAIS POUR L'ACCÈS EN LIGNE (suite)****CHAQUE JOUR OUVRABLE (suite)**

<b>Activité</b>	<b>Échéance</b>
Contrats à terme – Demande de compensation standard contre mini	17 h 00
Contrats à terme – Remise d'avis de livraison	17 h 30
Options – Remise d'avis de levée	17 h 30
Fermeture de l'application de compensation de la CDCC – Fermeture des bureaux	17 h 30
Opérations sur titres à revenu fixe – Disponibles (début du prochain jour ouvrable)	19 h 00
<b>Éléments non réglés</b>	
Confirmation des éléments réglés devant être envoyés à la CDCC	16 h 15
<b>Appels quotidiens de surveillance de marge de capital</b>	
La CDCC avise les membres compensateurs de la marge supplémentaire requise	9 h 30
Obligation du membre compensateur de combler tout déficit	12 h 00 (midi)
<b><u>Imputation supplémentaire pour le risque d'asymétrie du règlement</u></b>	
<u>La CDCC avise les membres compensateurs de la marge supplémentaire requise</u>	<u>13 h 45</u>
<u>Obligation du membre compensateur de combler tout déficit</u>	<u>14 h 45</u>

## FONDS D'ÉCART

Le fonds d'écart consiste en des dépôts de garantie que la CDCC détient comme marge discrétionnaire, comme (1) les éléments non réglés, (2) le suivi quotidien des marges de capitalisation, (3) l'appel anticipé de fonds pour règlement des pertes, (4) la marge supplémentaire d'IMHC, ~~et~~ (5) les appels de marge au cours d'une même journée et (6) la marge supplémentaire pour le risque d'asymétrie du règlement. La CDCC accepte en dépôts dans le fonds d'écart les formes de garantie prévues à l'article A-709 des Règles dans les proportions qui y sont spécifiées.

### (1) les éléments non-réglés

Fonds de garantie, tel que ce terme est défini aux articles B-401, C-501 et D-301 des règles, correspondant à un montant au moins égal à 105% de la valeur marchande du bien sous-jacent qu'un membre compensateur est en défaut de livrer, conformément aux articles B-412, C-517 et D-307 respectivement des règles.

### (2) le suivi quotidien des marges de capitalisation

Le montant par lequel la marge requise d'un membre compensateur excède son capital, conformément à l'article A-710 des règles.

### (3) l'appel anticipé de fonds pour règlement des pertes

Un montant que la CDCC estime nécessaire pour couvrir les pertes résultant de conditions de marché ou fluctuations de prix particulières, conformément à l'article C-303 des règles.

### (4) la marge supplémentaire d'IMHC

Un montant représentant la valeur de la prime payable par l'acheteur avant qu'une option IMHC soit confirmée, lequel montant sera libéré le matin suivant le jour où l'opération est soumise, conformément à l'article D-107 des règles.

### (5) les appels de marge au cours d'une même journée

Une marge supplémentaire peut être requise d'un membre compensateur à l'entière discrétion de la CDCC en tout temps et de temps à autre lorsqu'elle le juge approprié, à la lumière de changements survenus dans le marché d'un bien sous-jacent ou dans la situation financière du membre compensateur, conformément à l'article A-705 des règles.

### (6) la marge supplémentaire pour le risque d'asymétrie du règlement

Une marge supplémentaire sera appliquée aux opérations sur titres à revenu fixe faisant l'objet du risque d'asymétrie du règlement, comme il est expliqué sous la rubrique traitant du fonds d'écart dans le manuel des risques.

### Dépôts, retraits, substitutions

Les dépôts, retraits et substitutions de biens (autres qu'en espèces) dans le fonds d'écart se font de la même manière et font l'objet des mêmes échéances que les dépôts, retraits et substitutions de biens (autres qu'en espèces) au fonds de marge, conformément à la section 2 du présent manuel des opérations.

### Nota :

**L'information relative au fonds de garantie se trouve dans le manuel des risques, en annexe A du présent manuel des opérations.**



## Manuel des risques

## Glossaire

**Bacs** : Tous les titres acceptables d'opérations sur titres à revenu fixe qui se comportent de façon semblable sont regroupés dans des « bacs » et chaque bac se comporte comme un groupe combiné. Les titres acceptables sont mis en bacs suivant leur durée restante jusqu'à l'échéance et leur émetteur. En raison de la nature du processus de mise en bac, l'attribution des titres acceptables sera dynamique puisqu'ils changeront d'un bac à l'autre à mesure que le titre acceptable approche de son échéance.

**Calculateur de compensation** : La Société utilise SOLA<sup>®</sup> Clearing comme son calculateur de compensation.

**Calculateur de risque** : La Société utilise le système d'analyse de portefeuille standard (SPAN<sup>®</sup>) comme son calculateur de risque.

**Évaluation du prix EVM** : L'évaluation du prix EVM représente la différence entre la valeur marchande du titre et les fonds empruntés. Ce montant fait l'objet d'une garantie et devrait être crédité (ou débité) au fonds de garantie de la partie de la mise en pension et débité (ou crédité) au fonds de garantie de la partie de la prise en pension.

**Grille de risques** : (aussi appelée RA pour *Risk Array*) Une grille de risques est un ensemble de 16 scénarios définis pour un contrat particulier précisant comment une seule position hypothétique perdra ou gagnera de la valeur si le scénario de risque correspondant se produit de la situation actuelle à un avenir rapproché (habituellement le lendemain).

**Groupe combiné** : Le calculateur de risque divise les positions dans chaque portefeuille en des groupes appelés groupes combinés. Chaque groupe combiné représente toutes les positions sur le même bien sous-jacent final – par exemple, tous les contrats à terme et tous les contrats d'options finalement reliés à l'indice S&P/TSX 60.

**Imputation pour position mixte inter-marchandises** : La Société envisage la corrélation qui existe entre différentes catégories de contrats à terme lorsqu'elle calcule la marge initiale. Par exemple, différents contrats à terme sur taux d'intérêt sont susceptibles de réagir aux mêmes indicateurs de marché, mais à des degrés différents. Par conséquent, un portefeuille composé d'une position acheteur et d'une position vendeur sur deux contrats à terme sur taux d'intérêt différents sera probablement moins risqué que la somme des deux positions prises individuellement.

**Imputation pour position mixte intra-marchandises (intermensuelle)** : Les cours des biens sous-jacents d'un mois d'échéance à un autre ne sont pas en parfaite corrélation. Les gains d'un mois d'échéance ne devraient pas totalement compenser les pertes d'un autre mois. Pour résoudre ce problème, le calculateur de risque autorise l'utilisateur à calculer et à appliquer une imputation à la marge relativement au risque de position mixte intermensuelle afin de couvrir le risque de ces deux positions.

**Intervalle de liquidité** : L'intervalle de liquidité est calculé en fonction de l'écart historique des cours acheteur et vendeur du bien sous-jacent conformément à la même formule que celle de l'intervalle de marge.

**Intervalle de marge** : Paramètre établi par la Société qui fait état de la fluctuation maximale de cours que le bien sous-jacent pourrait connaître au cours de la période de liquidation. Les calculs de l'intervalle de marge (IM) se fondent sur la volatilité historique



du bien sous-jacent et ces calculs sont réévalués sur une base hebdomadaire. Au besoin, la Société peut mettre à jour les intervalles de marge plus fréquemment. L'intervalle de marge sert à calculer la marge initiale de chaque instrument dérivé.

**Marge de variation** : La marge de variation tient compte de la valeur de liquidation du portefeuille (aussi appelée coût de remplacement ou CR) qui est gérée par l'entremise du processus quotidien d'évaluation à la valeur marchande.

**Marge initiale** : La marge initiale couvre les pertes éventuelles qui peuvent survenir au cours de la prochaine période de liquidation en raison des fluctuations du marché. Le montant de la marge initiale est calculé en fonction de la volatilité historique du rendement du bien sous-jacent pour les contrats d'options, des prix à terme des contrats à terme et du taux de rendement actuariel (TRA) du titre de l'émission courante pour les opérations sur titres à revenu fixe.

**Plage de fluctuation de la volatilité** : Le changement maximal raisonnablement susceptible de survenir quant à la volatilité du cours du bien sous-jacent à chaque option.

**Plage de fluctuation du cours** : La fluctuation maximale du cours raisonnablement susceptible de survenir pour chaque instrument dérivé ou, dans le cas des options, pour leurs biens sous-jacents. Le calculateur de risque utilise l'expression PF pour représenter la variation potentielle de la valeur du produit et la PF se calcule en utilisant la formule suivante :

$$PF = \text{Cours sous-jacent} \times IM \times \text{taille du contrat}$$

**Plage de risques** : Le calculateur de risque choisit la différence entre la valeur courante au marché d'un bien sous-jacent et sa valeur de liquidation projetée la plus défavorable obtenue en faisant varier la valeur du bien sous-jacent conformément à plusieurs scénarios représentant des changements défavorables dans la situation normale du marché.

**Quotité** : Pourcentage escompté par rapport à la valeur au marché des titres donnés en garantie aux fins du dépôt de garantie. L'escompte fait état de la volatilité des fluctuations des cours des biens nantis. Cette réduction permet de veiller à ce que même si la valeur au marché d'un bien donné en garantie baisse, il y ait un délai suffisant pour faire un appel de garantie supplémentaire pour ajuster sa valeur au niveau requis.

**Risque d'asymétrie du règlement** : La Société considère ce risque comme le risque intra-journalier résultant d'un décalage entre les trois événements suivants :

- 1) le règlement d'une position donnant lieu à une compensation de marge par d'autres positions et le prochain calcul de l'exigence de marge; avant le prochain calcul de l'exigence de marge;
- 2) le calcul de l'exposition au risque de crédit et le règlement des garanties déposées auprès de la CDCC pour couvrir ce risque;
- 3) le début d'une opération et le calcul de la nouvelle exigence de marge.

**Scénario actif** : Le nombre du scénario de grille de risques qui donne le montant le plus élevé (le pire des scénarios).

**Valeur minimale de la position vendeur sur options** : Les taux et les règles visant à procurer une couverture à l'égard des cas particuliers reliés à des portefeuilles de positions vendeurs fortement hors-jeu. Ce montant fera l'objet d'un appel s'il est supérieur au résultat des grilles de risques.

~~Les Certains des modalités termes~~ et ~~les certains des~~ concepts définis ~~aux dans les~~ présentes et utilisés dans le présent manuel des risques proviennent du système de marge exclusif SPAN<sup>®</sup> de CME Group, lesquels ont été adaptés pour l'usage sous licence qu'en fait la CDCC.

## Fonds d'écart

Comme il est défini à la section 8-2 du manuel des opérations, le fonds d'écart consiste en des dépôts de garantie que la Société détient comme marge discrétionnaire, comme (1) les éléments non réglés, (2) le suivi quotidien des marges de capitalisation, (3) l'appel anticipé de fonds pour règlement des pertes, (4) la marge supplémentaire d'IMHC, ~~et~~ (5) les appels de marge au cours d'une même journée, et (6) la marge supplémentaire pour le risque d'asymétrie du règlement<sup>1</sup>. La Société accepte des dépôts dans le fonds d'écart de la même forme et dans la même proportion que pour le fonds de marge, tel qu'il est indiqué à l'article A-709 des règles.

### Marge supplémentaire pour le risque d'asymétrie du règlement

Pour tenir compte du risque d'asymétrie du règlement, la CDCC effectuera une analyse prospective afin de prévoir les changements importants à apporter à l'exigence de marge totale (MI + MV) par suite du règlement intra-journalier des opérations sur titres à revenu fixe.

L'imputation supplémentaire pour couvrir le risque d'asymétrie du règlement sera calculée en prenant la valeur la plus élevée de A ou B, moins l'exigence de marge calculée actuelle pour les opérations sur titres à revenu fixe :

où A est la valeur maximale de la (MI + MV) des opérations d'achat de la journée courante (t) ou, la valeur maximale de la (MI + MV) des opérations de vente de la journée courante (t), majorée de la marge requise restante pour les opérations sur titres à revenu fixe de t+1 et par la suite;

et où B est la valeur maximale de la (MI + MV) des opérations d'achat de la journée suivante (t+1) ou, la valeur maximale de la (MI + MV) des opérations de vente de la journée courante (t) et de la journée suivante (t+1), majorée de la marge requise restante pour les opérations sur titres à revenu fixe de t+2 et par la suite.

Même si le fonds d'écart sert à couvrir tous les éléments qui précèdent, la sous-rubrique concernant le suivi quotidien des marges de capitalisation vise à dresser un aperçu du risque de crédit. Par conséquent, cette sous-rubrique est décrite plus en détail ci-après.

### **Le suivi quotidien des marges de capitalisation :**

La Société mesure le risque de crédit lié à ses membres compensateurs sur une base quotidienne grâce aux appels de suivi quotidien des marges de capitalisation (le fonds d'écart). Le niveau de capital est dérivé des rapports réglementaires reçus mensuellement en temps opportun (et trimestriellement s'il s'agit d'une banque membre compensateur). Tel que prévu à l'article A-710 des règles, la Société peut demander une contribution au fonds d'écart aux membres plus faiblement capitalisés par rapport à leur marge initiale respective. La Société compare le montant de capital du membre compensateur par rapport à la marge initiale sur une base quotidienne et exige, le cas échéant, que le membre compensateur comble toute différence sous la forme de dépôts acceptables. Le capital de chaque membre est analysé et mis à jour mensuellement.

Afin d'établir la contribution des membres compensateurs aux fins d'écart, la Société utilise l'actif net admissible (ANA). L'actif net admissible est un type plus restrictif de

<sup>1</sup> La marge supplémentaire pour le risque d'asymétrie du règlement ne s'appliquera pas à la livraison de aux contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada, livraison physique (CGB, CGZ, CGF et LGB).

capital, puisqu'il s'agit du résultat net du capital des états financiers moins l'actif non admissible. L'actif non admissible se compose d'actifs moins liquides comme des contrats de location-acquisition, les placements dans les filiales et avances consenties aux filiales, etc. Pour les banques membres compensateurs, la Société utilise le capital net de catégorie 1.

La Société a accès aux états financiers du membre compensateur grâce au FCPE (Fonds canadien de protection des épargnants) et au BSIF (Bureau du surintendant des institutions financières Canada) pour les banques membres compensateurs.

Outre la mise à jour mensuelle des chiffres relatifs au capital, la Société exécute une analyse qualitative des états financiers de chaque membre. La Société a défini des seuils spécifiques pour analyser la rentabilité, la marge requise, la liquidité et le niveau de capital. La Société peut demander des éclaircissements aux membres compensateurs, s'il y a lieu.

En fait, l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) évalue la situation financière de ses membres. Si un membre de l'OCRCVM, qui est aussi un membre compensateur, échoue aux tests destinés à détecter le risque d'insolvabilité, la Société en sera avisée par l'OCRCVM. Le membre compensateur lui-même doit également aviser la Société immédiatement s'il entre dans une situation relevant du système d'alerte. L'OCRCVM peut donner deux types d'alertes, les préalertes de niveau 1 ou 2. Cela dépend de la gravité de la carence financière. La Société sera informée par l'OCRCVM et surveillera étroitement la situation. L'OCRCVM peut imposer des sanctions ou des restrictions au membre. La Société jugera s'il est nécessaire de prendre des actions supplémentaires et signalera la situation au Comité consultatif de gestion des risques (CCGR).



## AVIS AUX MEMBRES

N° 2014 – 164

Le 29 juillet, 2014

### SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

#### **MODIFICATIONS APPORTÉS AU MANUEL DES RISQUES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS AFIN DE TRAITER LE RISQUE DE CONCENTRATION**

#### **Résumé**

Le 14 juillet 2014, le Conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la CDCC) a approuvé des modifications au manuel des risques de la CDCC. Le but des modifications proposées est de prendre en compte le risque de concentration dans les exigences de marge que la CDCC impose à ses membres compensateurs.

Veillez 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 (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 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario conformément au processus stipulé dans la décision de reconnaissance.

---

#### **Corporation canadienne de compensation de produits dérivés**

The Exchange Tower	800, square Victoria
130, rue King ouest, 5ième étage	3ième étage
Toronto, Ontario	Montréal (Québec)
M5X 1J2	H4Z 1A9
Tél. : 416-367-2470	Tél. : 514-871-3545
Télec. : 416-367-2473	Télec. : 514-871-3530
www.cdcc.ca	



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 adjointe*  
*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)*

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité et à la CVMO 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)*

*Manager, Market Regulation*  
*Market Regulation Branch*  
*Ontario Securities Commission*  
*Suite 2200,*  
*20 Queen Street West*  
*Toronto, Ontario, M5H 3S8*  
*Fax: 416-595-8940*  
*email: [marketregulation@osc.gov.on.ca](mailto:marketregulation@osc.gov.on.ca)*

Pour toutes questions ou informations, les membres compensateurs peuvent communiquer avec les Opérations intégrées de la CDCC.

Glenn Goucher  
 Président et chef de la compensation

---

**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. : 416-367-2470	Tél. : 514-871-3545
Télec. : 416-367-2473	Télec. : 514-871-3530
	<a href="http://www.cdcc.ca">www.cdcc.ca</a>



**MODIFICATIONS APPORTÉES AU MANUEL DES RISQUES  
DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS  
AFIN DE TRAITER LE RISQUE DE CONCENTRATION**

**TABLE DES MATIÈRES**

SOMMAIRE	p. 2
ANALYSE	
Contexte	p. 2
Description et analyse des incidences	p. 3
Modifications proposées	p. 4
Analyse comparative	p. 4
PROCESSUS DE RÉDACTION	p. 7
INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES	p. 7
OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES	p. 8
INTÉRÊT PUBLIC	p. 8
EFFICACITÉ DU MARCHÉ	p. 8
PROCESSUS	p. 8
DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR	p. 9
DOCUMENTS EN ANNEXE	
Annexe 1	p. 10

## I. SOMMAIRE

La CDCC pourrait devoir liquider la totalité des positions d'un membre compensateur en cas de défaillance de celui-ci. Le cas échéant, si la position du membre défaillant est relativement importante par rapport au volume de négociation ordinaire, le processus de liquidation pourrait ne pas se terminer avant la fin de la période de liquidation par défaut prévue pour chaque produit afin d'éviter que le marché ne subisse d'incidences extraordinaires.

Le modèle d'établissement des marges actuel de la CDCC est fondé sur une période de liquidation par défaut propre à chacun des produits.

La prise en compte du risque de concentration entraînera l'ajout d'un certain nombre de jours à la période de liquidation par défaut applicable uniquement aux positions supplémentaires dépassant un seuil déterminé. Les seuils sont établis essentiellement en fonction du volume de négociation ordinaire du produit.

## II. ANALYSE

### a. Contexte

Le risque de concentration peut s'entendre de la concentration des positions ou de la concentration des garanties. La présente analyse porte plus précisément sur la concentration des positions. La CDCC doit traiter et gérer le risque qu'un ou plusieurs membres compensateurs détiennent la majeure partie de l'intérêt en cours pour un produit donné.

La CDCC pourrait devoir liquider la totalité des positions d'un membre compensateur en cas de défaillance de celui-ci. Le cas échéant, si la position du membre défaillant est relativement importante par rapport au volume de négociation ordinaire, le processus de liquidation pourrait ne pas se terminer avant la fin de la période de liquidation par défaut prévue pour chaque produit afin d'éviter de perturber le marché ou que celui-ci ne subisse d'incidences extraordinaires.

Depuis la crise financière de 2008, la capacité de gérer ce risque est considérée comme très critique, et le fait de passer outre peut fausser les expositions. En plus d'avoir établi des règles en matière de comptabilité et de fonds propres, les organismes de réglementation se sont également penchés sur le risque de concentration.

### Processus de gestion des cas de défaut

La CDCC a mis en place un processus de gestion des cas de défaut rigoureux afin de protéger l'ensemble des actifs et des portefeuilles de ses membres compensateurs en cas de défaillance de l'un d'eux. À cette fin, la CDCC fera tout ce qui est en son pouvoir pour transférer tous les comptes de clients solvables du membre défaillant de façon efficace, mais la Société pourrait être incapable de trouver des membres compensateurs prêts à prendre en charge ces comptes de clients. Par conséquent, pour les besoins du risque de concentration, la Société adoptera une approche



prudente, soit celle qui consiste à liquider la totalité des positions du membre compensateur défaillant, y compris les positions de ses clients. Dans une telle situation, la CDCC compensera entre elles les positions sur les mêmes contrats dans les différents comptes du membre compensateur, et liquidera les positions restantes sur le marché libre.

#### **b. Description et analyse des incidences**

Le modèle d'établissement des marges actuel de la CDCC est fondé sur une période de liquidation par défaut propre à chacun des produits. La période de liquidation par défaut la plus courte et la période de liquidation par défaut la plus longue servant au calcul de la marge initiale sont respectivement de deux (2) jours, pour les produits les plus liquides, et de cinq (5) jours, pour les produits du marché hors cote et les produits les moins liquides.

La prise en compte du risque de concentration entraînera l'ajout d'un certain nombre de jours à la période de liquidation par défaut applicable uniquement aux positions supplémentaires dépassant un seuil déterminé. Les seuils sont établis essentiellement en fonction du volume de négociation ordinaire du produit.

#### Exemple :

Supposons que la CDCC fixe le seuil applicable à un produit donné ayant une période de liquidation de 2 jours à 2 500 contrats, et que la position nette du membre compensateur est de 8 000 contrats. La CDCC procédera à un premier établissement de marge dont le nombre de jours de liquidation est de 2 (soit la période de liquidation par défaut de ce produit) pour les 5 000 premiers contrats ( $5000 = 2500 * 2$ ), à un deuxième établissement de marge dont le nombre de jours de liquidation est de 3 (soit la période de liquidation par défaut du produit plus un jour) pour 2 500 contrats (c.-à-d. le seuil de un jour), ainsi qu'à un troisième établissement de marge dont le nombre de jours de liquidation est de 4 (soit la période de liquidation par défaut du produit plus deux jours) pour 500 contrats (c.-à-d. la position restante;  $500 = 8\ 000 - 5\ 000 - 2\ 500$ ). La marge initiale totale que la CDCC impute au membre compensateur à l'égard de cette position correspond à la somme des trois marges initiales calculées pour les trois établissements de marge.

##### 1- Contrats à terme

Dans le cas des contrats à terme, le processus de gestion des cas de défaut repose sur l'hypothèse d'une liquidation sur le marché libre des contrats à terme. Cela signifie que, pour chaque contrat à terme, la position nette du membre compensateur est comparée à un seuil déterminé afin d'établir la période de liquidation appropriée devant s'appliquer à chaque bloc de la position nette totale. Le seuil est par ailleurs établi, en règle générale, en fonction du volume de négociation moyen des contrats à terme sur une période de six mois à la Bourse de Montréal.

## 2- Options

Dans le cas des options, la période de liquidation appropriée est établie en fonction du volume de négociation moyen des biens sous-jacents des options. En fait, l'hypothèse sous-jacente est que les positions à liquider seront acceptées par les mainteneurs de marché s'ils peuvent couvrir ces positions sur le marché boursier. Cela signifie que pour chaque option, toutes les positions en cours sur des contrats d'options sont converties en équivalent delta pour établir la position sur actions devant être négociée afin de couvrir le portefeuille d'options liquidées. La position équivalent delta du membre compensateur est ensuite comparée à un seuil déterminé afin d'établir la période de liquidation appropriée devant s'appliquer à chaque bloc de la position nette totale. Le seuil est par ailleurs établi, en règle générale, en fonction du volume de négociation moyen des biens sous-jacents sur une période de six mois aux bourses de valeurs.

## 3- Titres à revenu fixe

Dans le cas des titres à revenu fixe (opérations au comptant et pensions sur titres), le processus de gestion des cas de défaut repose sur l'hypothèse d'une liquidation sur le marché libre des titres à revenu fixe. Cela signifie que pour chaque titre à revenu fixe, la position nette du membre compensateur est comparée à un seuil déterminé afin d'établir la période de liquidation appropriée devant s'appliquer à chaque bloc de la position nette totale. Le seuil est par ailleurs établi en fonction du volume de négociation moyen des titres à revenu fixe sur une période de six mois à PC-Bond.

### c. Modifications proposées

Les modifications proposées figurent à l'annexe 1.

### d. Analyse comparative

La CDCC a passé en revue les approches adoptées par d'autres contreparties centrales (CC) (à savoir LCH Clearnet, Eurex Clearing, MEFF, NASDAQ OMX, CDP-SGX, HKCC et ICE Clear Europe) pour traiter le risque de concentration.

#### **LCH Clearnet :**

Il importe de souligner l'ajout du risque de concentration aux éléments pris en compte dans l'établissement des marges initiales pour les titres à revenu fixe exigées par LCH<sup>1</sup>. Cet élément est déterminé en se fondant sur la concentration tant à l'échelle du marché qu'à l'échelle du titre.

<sup>1</sup> Circulaire n° 3248 de LCH Clearnet Ltd : *Group Fixed Income Margin Overview*. Janvier 2013.

**Eurex Clearing :**

Dans sa circulaire 121/13 publiée en octobre 2013, Eurex définit le risque de concentration comme la perte qu'elle pourrait subir au cours du processus de gestion des défaillances en raison d'une diversification insuffisante des garanties du membre compensateur défaillant et des instruments sous-jacents des opérations de celui-ci.

Afin de prévenir ces pertes potentielles, Eurex a établi des limites de risque et des seuils de risque de concentration qui s'appliquent à tous les membres compensateurs. Parmi ces limites, il convient de souligner celle qui établit à 25 % du capital émis le nombre d'obligations pouvant faire l'objet d'une émission ou à 5 % du flottant le nombre d'actions pouvant faire l'objet d'une émission.

**MEFF :**

Selon les documents<sup>2</sup> publiés par la chambre de compensation espagnole, il semble que la marge initiale soit augmentée pour les comptes dont la position nette est supérieure à un seuil établi en fonction de la moyenne quotidienne des opérations (MQO). En effet, la marge pour les contrats à terme et les contrats d'options est augmentée de la manière suivante :

- entre 0 % et 100 % de la MQO, une période de liquidation de 2 jours est prise en compte => la marge n'est pas augmentée.
- entre 100 % et 150 % de la MQO, une période de liquidation de 3 jours est prise en compte => la marge est augmentée de  $\sqrt{3}/\sqrt{2} - 1 = 22 \%$
- entre 150 % et 200 % de la MQO, une période de liquidation de 4 jours est prise en compte => la marge est augmentée de  $\sqrt{4}/\sqrt{2} - 1 = 41 \%$
- lorsque la position dépasse 200 % de la MQO, une période de liquidation de 5 jours est prise en compte => la marge est augmentée de  $\sqrt{5}/\sqrt{2} - 1 = 58 \%$

**NASDAQ OMX :**

NASDAQ OMX surveille la concentration en imposant des limites de concentration des marges et des limites de position<sup>3</sup>. Lorsque la marge initiale totale pour un compte sur marge et un groupe de marchés (comme Swedish Index, Swedish Bond et Nordic Electricity) dépasse un seuil déterminé, elle est augmentée en fonction d'un facteur d'échelle.

NASDAQ OMX peut également prendre d'autres mesures en cas de non-respect d'une limite de position. Par exemple, elle peut demander au membre compensateur ou au client de réduire ou de maintenir la position ou d'augmenter les paramètres de marge de l'instrument en question.

NASDAQ OMX définit le risque de position comme le nombre total net d'instruments sous-jacents devant être livrés ou reçus par compte à l'égard duquel une marge est

<sup>2</sup> [www.meff.es/docs/ing/Normativa/MEFF\\_CCP\\_FAQs.pdf](http://www.meff.es/docs/ing/Normativa/MEFF_CCP_FAQs.pdf)

<sup>3</sup> Document de NASDAQ OMX intitulé *Margin Concentration and Position Limit Policy*. Octobre 2013.

calculée et par instrument sous-jacent, le delta pour les options étant toujours établi à 1 pour les options d'achat et à -1 pour les options de vente.

Enfin, il est à noter que les limites de position des membres compensateurs et des clients sont les suivantes :

Type de produit	Limite du membre compensateur	Limite du client
Action individuelle	10 % * nombre d'actions inscrites par action sous-jacente	5 % * nombre d'actions inscrites par action sous-jacente
Titres à revenu fixe semi-normalisés	25 % * somme de l'intérêt en cours par instrument sous-jacent	25 % * somme de l'intérêt en cours par instrument sous-jacent

#### **CDP-SGX :**

En date de mai 2014, les règles de compensation du CDP<sup>4</sup> stipulent qu'une marge supplémentaire pour le risque de concentration pouvait être exigée dans l'un ou l'autre des cas suivants :

- le portefeuille du membre compensateur est concentré sur un titre;
- les opérations en cours du membre compensateur pourraient donner lieu à des expositions importantes aux effets de tension, déduction faite de la marge du membre compensateur, aux termes du régime de tests de tension du CDP.

Le portefeuille d'un membre compensateur est réputé être concentré sur un titre lorsque la valeur d'achat ou de vente évaluée à la valeur de marché (EVM) nette du titre en question correspond à plus de 10 % de sa valeur d'achat ou de vente EVM nette totale (par rapport à l'ensemble des titres), respectivement.

Le CDP peut également imposer une marge supplémentaire pour le risque de concentration lorsque les positions en cours du membre compensateur sont si importantes qu'elles compromettent la suffisance du fonds de compensation. Le CDP tient compte de la taille de l'exposition potentielle du membre compensateur aux effets de tension, déduction faite des marges de celui-ci, compte tenu du fonds de compensation et de la solvabilité du membre compensateur.

#### **Hong Kong Clearing Corporation (HKCC) :**

Il semble que la HKCC<sup>5</sup> possède la compétence nécessaire pour imposer des marges supplémentaires aux participants individuels (c.-à-d. aux membres compensateurs) afin de réduire au minimum le risque découlant de la surconcentration de leurs positions en cours. Sur le marché de l'indice Hang Seng (HSI), la HKCC augmente de 20 % la marge imputée à un membre compensateur lorsque celui-ci détient des positions qui représentent plus de 30 % du risque de marché et que l'intérêt en cours

<sup>4</sup> Disponible sur le site Web [rulebook.sgx.com](http://rulebook.sgx.com) (site consulté en mai 2014).

<sup>5</sup> Source des renseignements : [www.hkex.com.hk](http://www.hkex.com.hk) (site consulté en mai 2014).

net total dépasse un nombre déterminé de contrats, soit 20 000 contrats dans le cas des contrats à terme sur l'indice Hang Seng, par exemple.

#### **ICE Clear Europe :**

Depuis septembre 2010<sup>6</sup>, ICE analyse les positions des membres compensateurs du secteur de l'énergie afin d'y repérer les concentrations et impute une marge pour le risque de concentration qui s'ajoute à l'exigence de marge initiale habituelle. La concentration est mesurée comme étant le rapport entre l'exigence de marge initiale de chaque membre compensateur du secteur de l'énergie à l'égard de chaque produit et l'exigence de marge totale de la chambre de compensation à l'égard de chaque produit. Ce rapport est établi séparément pour la chambre de compensation et le compte de client.

Les niveaux de concentration obtenus sont ensuite associés à un coefficient de marge supplémentaire exprimé en pourcentage qui varie de 0 % à 66,5 % (pour les niveaux de concentration s'établissant respectivement à moins de 10 % et à plus de 50 %). Ces coefficients sont appliqués à la marge initiale totale de chaque membre compensateur du secteur de l'énergie, à l'égard de chaque compte et de chaque produit.

Enfin, nous remarquons qu'ICE établit l'appel de marge supplémentaire total minimal pour le risque de concentration à 1 million de dollars, et qu'il n'est pas tenu compte des sommes inférieures à cette somme minimale.

### **III. PROCESSUS DE RÉDACTION**

En avril 2012, la Banque des règlements internationaux (BRI) a entrepris des discussions sur la nécessité de tenir compte des concentrations des positions dans sa publication intitulée *Principes pour les infrastructures de marchés financiers*. Dans ce document, la BRI indique clairement qu'une « CC devrait également s'intéresser aux concentrations des positions et y remédier, ce qui peut allonger les délais de liquidation et accentuer la volatilité des prix pendant ces périodes ».

En outre, le rapport<sup>7</sup> de l'ESMA publié en 2012 indiquait que la CC doit tenir compte des caractéristiques propres à chaque catégorie d'instruments financiers, y compris son niveau de liquidité, sa taille et ses concentrations de positions, afin de déterminer la période de liquidation appropriée.

### **IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES**

La solution proposée sera mise en œuvre dans la plateforme de compensation SOLA® Clearing dans le cadre de la stratégie corrective des PIMF. Afin de réduire au minimum les risques opérationnels, la nouvelle solution sera dûment mise à l'essai au moyen

<sup>6</sup> Voir la circulaire 10/075 d'ICE Clear Europe. Septembre 2010.

<sup>7</sup> Rapport final : *Projet de normes techniques aux termes du règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux*. 27 septembre 2012.

d'un essai d'acceptation par les utilisateurs (EAU) approfondi avant d'être implantée dans l'environnement de production.

#### **V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES**

Les modifications proposées ont pour objectif de prendre en compte le risque de concentration dans les exigences de marge que la CDCC impose à ses membres compensateurs.

#### **VI. INTÉRÊT PUBLIC**

La CDCC est d'avis que les modifications qu'il est proposé d'apporter à son manuel des risques ne sont pas contraires à l'intérêt public.

#### **VII. EFFICACITÉ DU MARCHÉ**

Les résultats de l'analyse des incidences montrent que la concentration a un effet sur l'exigence de marge, comme en témoigne l'augmentation de celle-ci pour les contrats à terme BAX, SXF, CGF et CGZ. L'augmentation est de 8 % dans le cas du BAX, le membre compensateur le plus touché ayant subi une augmentation de son exigence de marge de 12 %. Dans le cas du SXF, l'augmentation de la marge est de 2,3 %, et un seul membre compensateur est touché. Enfin, la marge pour le CGF et le CGZ connaît une augmentation de près de 80 %, et 4 membres compensateurs sont touchés de manière égale. Bien que cette augmentation semble élevée, elle est somme toute négligeable en termes de dollars : 16,3 millions de dollars canadiens pour le CGF et 1,2 million de dollars canadiens pour le CGZ. Aucune augmentation de marge n'est imputée pour les contrats CGB et tous les autres contrats à terme inscrits à la cote de la Bourse de Montréal qui ne sont pas négociés à l'heure actuelle.

L'incidence globale sur la marge pour les titres à revenu fixe consiste en une augmentation moyenne de 7 % lorsqu'il y a concentration. Au cours de la période considérée (soit du 28 février 2013 au 19 mars 2014), la marge supplémentaire pour le risque de concentration n'a touché que 2 % de l'ensemble des opérations. Individuellement, les marges pour les quatre titres à revenu fixe les plus touchés ont connu une hausse d'entre 23 % et 50 %.

L'analyse des incidences a révélé dans l'ensemble des incidences relativement mineures sur l'ensemble des produits de la CDCC et sur la majorité de ses membres compensateurs.

#### **VIII. PROCESSUS**

Les modifications proposées sont assujetties à l'approbation du conseil de la CDCC. Une fois approuvées, elles seront transmises avec la présente analyse à l'Autorité des marchés financiers conformément au processus d'autocertification, ainsi qu'à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario conformément au processus applicable aux modifications réglementaires devant être approuvées en Ontario. Les modifications proposées et l'analyse sont également assujetties à l'approbation de la Banque du Canada conformément à l'accord de surveillance réglementaire.

**IX. DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR**

Les modifications proposées afin de traiter le risque de concentration devraient être mises en œuvre en décembre 2014, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation.

**X. DOCUMENTS EN ANNEXE**

Annexe 1 : Manuel des risques modifié



## Manuel des risques



## Glossaire

**Bacs** : Tous les titres acceptables d'opérations sur titres à revenu fixe qui se comportent de façon semblable sont regroupés dans des « bacs » et chaque bac se comporte comme un groupe combiné. Les titres acceptables sont mis en bacs suivant leur durée restante jusqu'à l'échéance et leur émetteur. En raison de la nature du processus de mise en bac, l'attribution des titres acceptables sera dynamique puisqu'ils changeront d'un bac à l'autre à mesure que le titre acceptable approche de son échéance.

**Calculateur de compensation** : La Société utilise SOLA<sup>®</sup> Clearing comme son calculateur de compensation.

**Calculateur de risque** : La Société utilise le système d'analyse de portefeuille standard (SPAN<sup>®</sup>) comme son calculateur de risque.

**Évaluation du prix EVM** : L'évaluation du prix EVM représente la différence entre la valeur marchande du titre et les fonds empruntés. Ce montant fait l'objet d'une garantie et devrait être crédité (ou débité) au fonds de garantie de la partie de la mise en pension et débité (ou crédité) au fonds de garantie de la partie de la prise en pension.

**Grille de risques** : (aussi appelée RA pour *Risk Array*) Une grille de risques est un ensemble de 16 scénarios définis pour un contrat particulier précisant comment une seule position hypothétique perdra ou gagnera de la valeur si le scénario de risque correspondant se produit de la situation actuelle à un avenir rapproché (habituellement le lendemain).

**Groupe combiné** : Le calculateur de risque divise les positions dans chaque portefeuille en des groupes appelés groupes combinés. Chaque groupe combiné représente toutes les positions sur le même bien sous-jacent final – par exemple, tous les contrats à terme et tous les contrats d'options finalement reliés à l'indice S&P/TSX 60.

**Imputation pour position mixte inter-marchandises** : La Société envisage la corrélation qui existe entre différentes catégories de contrats à terme lorsqu'elle calcule la marge initiale. Par exemple, différents contrats à terme sur taux d'intérêt sont susceptibles de réagir aux mêmes indicateurs de marché, mais à des degrés différents. Par conséquent, un portefeuille composé d'une position acheteur et d'une position vendeur sur deux contrats à terme sur taux d'intérêt différents sera probablement moins risqué que la somme des deux positions prises individuellement.

**Imputation pour position mixte intra-marchandises (intermensuelle)** : Les cours des biens sous-jacents d'un mois d'échéance à un autre ne sont pas en parfaite corrélation. Les gains d'un mois d'échéance ne devraient pas totalement compenser les pertes d'un autre mois. Pour résoudre ce problème, le calculateur de risque autorise l'utilisateur à calculer et à appliquer une imputation à la marge relativement au risque de position mixte intermensuelle afin de couvrir le risque de ces deux positions.

**Intervalle de liquidité** : L'intervalle de liquidité est calculé en fonction de l'écart historique des cours acheteur et vendeur du bien sous-jacent conformément à la même formule que celle de l'intervalle de marge.

**Intervalle de marge** : Paramètre établi par la Société qui fait état de la fluctuation maximale de cours que le bien sous-jacent pourrait connaître au cours de la période de liquidation. Les calculs de l'intervalle de marge (IM) se fondent sur la volatilité historique

du bien sous-jacent et ces calculs sont réévalués sur une base hebdomadaire. Au besoin, la Société peut mettre à jour les intervalles de marge plus fréquemment. L'intervalle de marge sert à calculer la marge initiale de chaque instrument dérivé.

**Marge de variation** : La marge de variation tient compte de la valeur de liquidation du portefeuille (aussi appelée coût de remplacement ou CR) qui est gérée par l'entremise du processus quotidien d'évaluation à la valeur marchande.

**Marge initiale** : La marge initiale couvre les pertes éventuelles qui peuvent survenir au cours de la prochaine période de liquidation en raison des fluctuations du marché. Le montant de la marge initiale est calculé en fonction de la volatilité historique du rendement du bien sous-jacent pour les contrats d'options, des prix à terme des contrats à terme et du taux de rendement actuariel (TRA) du titre de l'émission courante pour les opérations sur titres à revenu fixe.

**Période de liquidation** : La période requise par la Société pour dénouer les positions sur un contrat donné sans perturber le marché. Ce terme s'apparente au terme « nombre de jours de liquidation ».

**Plage de fluctuation de la volatilité** : Le changement maximal raisonnablement susceptible de survenir quant à la volatilité du cours du bien sous-jacent à chaque option.

**Plage de fluctuation du cours** : La fluctuation maximale du cours raisonnablement susceptible de survenir pour chaque instrument dérivé ou, dans le cas des options, pour leurs biens sous-jacents. Le calculateur de risque utilise l'expression PF pour représenter la variation potentielle de la valeur du produit et la PF se calcule en utilisant la formule suivante :

$$PF = \text{Cours sous-jacent} \times IM \times \text{taille du contrat}$$

**Plage de risques** : Le calculateur de risque choisit la différence entre la valeur courante au marché d'un bien sous-jacent et sa valeur de liquidation projetée la plus défavorable obtenue en faisant varier la valeur du bien sous-jacent conformément à plusieurs scénarios représentant des changements défavorables dans la situation normale du marché.

**Quotité** : Pourcentage escompté par rapport à la valeur au marché des titres donnés en garantie aux fins du dépôt de garantie. L'escompte fait état de la volatilité des fluctuations des cours des biens nantis. Cette réduction permet de veiller à ce que même si la valeur au marché d'un bien donné en garantie baisse, il y ait un délai suffisant pour faire un appel de garantie supplémentaire pour ajuster sa valeur au niveau requis.

**Risque de concentration** : Le risque de concentration des positions, soit le risque qu'un membre compensateur ait une position nette représentant une proportion importante de la position en cours totale sur un contrat donné, ce qui donne lieu à une période de liquidation plus longue pour le membre compensateur en question. Une période de liquidation plus longue entraîne l'imputation d'une marge supplémentaire pour le risque de concentration.

**Scénario actif** : Le nombre du scénario de grille de risques qui donne le montant le plus élevé (le pire des scénarios).

**Valeur minimale de la position vendeur sur options** : Les taux et les règles visant à procurer une couverture à l'égard des cas particuliers reliés à des portefeuilles de

positions vendeurs fortement hors-jeu. Ce montant fera l'objet d'un appel s'il est supérieur au résultat des grilles de risques.

| Les modalités-termes et les concepts définis aux-dans les présentes et utilisés dans le présent manuel des risques proviennent du système de marge exclusif SPAN® de CME Group, lesquels ont été adaptés pour l'usage sous licence qu'en fait la CDCC.

## Dépôt de garantie

La Société compte trois fonds différents pour les besoins de marge et chacun a un but spécifique :

- le fonds de garantie
- le fonds d'écart
- le fonds de compensation

### FONDS DE GARANTIE

Le fonds de garantie est composé de la marge initiale et de la marge de variation. La marge initiale couvre les pertes potentielles et le risque de marché qui peuvent survenir à la suite de fluctuations défavorables des cours futurs dans le portefeuille de chaque membre compensateur dans une situation du marché normale. Par ailleurs, advenant un cas de défaut, la Société est confrontée à la fermeture du portefeuille des défailtants dans un court délai (la période de liquidation). De façon complémentaire, la marge de variation est un processus de paiement quotidien qui couvre le risque de marché attribuable à la fluctuation du cours depuis la veille, antérieurement au défaut de l'un de ses membres compensateurs. La marge de variation est réglée au comptant pour les contrats à terme et fait l'objet d'une constitution de garantie pour les contrats d'options, les IMHC et les opérations sur titres à revenu fixe. La marge supplémentaire pour le risque de concentration est également versée au fonds de garantie.

### MARGE INITIALE

Comme intrants fondamentaux pour le calcul de la marge initiale, la Société utilise les paramètres suivants : 1) le niveau de confiance (pour faire état de la situation du marché normale), 2) la période de liquidation présumée et 3) la volatilité historique sur une période précise.

Plus particulièrement, la Société utilise trois écarts types pour envisager un niveau de confiance supérieur à 99 % suivant l'hypothèse de distribution normale. La Société envisage également un nombre variable de jours comme période de liquidation acceptable. Le montant de la marge initiale est calculé d'après la volatilité historique des rendements quotidiens des biens sous-jacents pour les contrats d'options, des rendements des cours quotidiens des prix à terme pour les contrats à terme et la variation quotidienne du taux de rendement actuariel (TRA) du titre de l'émission courante pour les opérations sur titres à revenu fixe. La volatilité historique, conjuguée à la période de liquidation et au niveau de confiance, donne l'intervalle de marge (IM) décrit ci-après.

### CALCUL DE L'INTERVALLE DE MARGE (IM)

Les calculs de l'intervalle de marge sont réévalués régulièrement. Toutefois, la Société peut à sa discrétion mettre à jour les intervalles de marge plus fréquemment au besoin. Les intervalles de marge servent à calculer la marge initiale pour chaque instrument dérivé.

L'intervalle de marge (IM) se calcule en utilisant la formule suivante :

$$IM = 3 \times \sqrt{n} \times \text{Max}[\sigma_{20 \text{ jours}}, \sigma_{90 \text{ jours}}, \sigma_{260 \text{ jours}}]$$

Où « n » est le nombre de jours de liquidation utilisé<sup>1</sup>, «  $\sigma$  » est l'écart type des rendements quotidiens sur 20, 90 et 260 jours et « 3 » équivaut à 99,87 % pour un intervalle de confiance unilatéral en fonction de l'hypothèse de distribution normale.

### Marge supplémentaire pour le risque de concentration

Les périodes de liquidation par défaut sont déterminées en fonction de chacun des produits, et plus particulièrement en fonction de leur liquidité. En outre, afin de traiter et de gérer le risque de concentration des positions, la Société utilise différents nombres de jours de liquidation (ou périodes de liquidation) à l'égard de différents blocs de positions. Pour chacun des produits, la CDCC détermine un seuil de positions pouvant être facilement liquidées sans avoir d'incidence extraordinaire sur le marché. La CDCC compense toutes les positions détenues dans tous les comptes du membre compensateur, puis la position nette est comparée au seuil afin de déterminer le nombre d'établissements de marge et les périodes de liquidation appropriées qui s'appliquent aux positions du membre compensateur sur chaque produit. Ensuite, la période de liquidation supplémentaire est ajoutée à la période de liquidation par défaut applicable à chaque produit.

Par exemple, si la CDCC fixe un seuil (et une période de liquidation par défaut) pour les 5 000 premiers contrats d'un produit donné ( $5\,000 = 2\,500 * 2$ ), un deuxième établissement de marge dont le nombre de jours de liquidation est de 3 (soit la période de liquidation par défaut du produit plus un jour) pour 2 500 contrats (c.-à-d. le seuil de un jour) ainsi qu'un troisième établissement de marge dont le nombre de jours de liquidation est de 4 (soit la période de liquidation par défaut du produit plus deux jours) pour 500 contrats (c.-à-d. la position restante;  $500 = 8\,000 - 5\,000 - 2\,500$ ), alors la marge initiale totale que la CDCC impute au membre compensateur à l'égard de cette position correspond à la somme des trois marges initiales calculées pour les trois établissements de marge.

Pour les opérations sur contrats à terme et sur titres à revenu fixe, les seuils sont fixés en fonction du volume de négociation moyen du produit sur une période déterminée. Dans le cas des options, cependant, les seuils sont fixés en fonction du volume de négociation moyen du bien sous-jacent sur une période déterminée.

<sup>1</sup> La Société attribue les valeurs suivantes au nombre de jours de liquidation « n » :

- Pour les contrats à terme et les contrats d'options,  $n = 2$  jours;
- Pour les options IMHC,  $n = 5$  jours;
- Pour les opérations sur titres à revenu fixe dont le bien sous-jacent est émis par le gouvernement du Canada ou par une société d'État fédérale,  $n = 2$  jours;
- Pour les opérations sur titres à revenu fixe dont le bien sous-jacent est émis par le gouvernement d'une province ou par une société d'État provinciale,  $n = a + 2$  jours, où  $a =$  nombre de jours supplémentaires.

La valeur de « a » est fondée sur une analyse quantitative et qualitative établie selon le degré de liquidité du bien sous-jacent, qui est obtenu à partir de paramètres tels que le volume de négociation, les écarts de rendement des titres du gouvernement du Canada/ gouvernement provincial et les lignes directrices internationales. Dans le cas des émetteurs qui sont le gouvernement d'une province ou une société d'État provinciale, la valeur de « a » est déterminée au moins une fois l'an et communiquée aux membres compensateurs par avis écrit.

De plus, en prévision du jour du Souvenir (le « jour férié bancaire »), la Société ajoutera un jour supplémentaire au nombre de jours de liquidation « n ». Ainsi, pour les options et les contrats à terme dont le bien sous-jacent est un titre de participation (soit les actions et les FNB) ou un indice, la période de liquidation passera à trois jours ouvrables avant le jour férié bancaire, exclusivement, et pour les options sur IMHC, la période de liquidation passera à six jours ouvrables avant le jour férié bancaire, exclusivement. La marge supplémentaire du jour férié bancaire sera libérée le matin du jour ouvrable suivant.

### Calcul de la plage de fluctuation du cours (PF)

Afin de calculer la valeur de liquidation projetée la plus défavorable, le calculateur de risque utilise l'IM de la formule ci-dessus pour calculer la plage de fluctuation du cours (PF) et appliquer plusieurs scénarios dans son calcul de la grille de risque (pour une description détaillée, voir la rubrique traitant des grilles de risques ci-après).

Une grille de risques est un ensemble de 16 scénarios définis pour un contrat particulier en précisant comment une position unique hypothétique perdra ou gagnera de la valeur si le scénario de risque correspondant se produit entre aujourd'hui et une date future (généralement le lendemain).

La PF est la fluctuation maximale de cours raisonnablement susceptible de survenir pour chaque instrument dérivé ou, à l'égard des contrats d'options, pour leurs biens sous-jacents. Le calculateur de risque utilise l'expression PF pour représenter la variation potentielle de la valeur du produit et la PF se calcule en utilisant la formule suivante :

$$PF = \text{Cours du bien sous-jacent} \times IM \times \text{Taille du contrat}$$

### CALCUL DE LA MARGE INITIALE

Pour calculer la marge initiale, le calculateur de risque utilise l'IM qui est converti au paramètre de la plage de risques. Le paramètre de la plage de risques représente la différence entre la valeur au cours du marché d'un instrument dérivé (pour les opérations boursières) ou d'un titre acceptable (pour les opérations sur titres à revenu fixe) et sa valeur de liquidation projetée la moins avantageuse obtenue en faisant varier la valeur du bien sous-jacent conformément à plusieurs scénarios représentant des changements défavorables touchant la situation normale du marché. Le paramètre de la plage de risques est toujours calculé au niveau du groupe combiné.

Pour les contrats appartenant au même groupe combiné, le calculateur de risque additionne les résultats de la grille de risques de tous les contrats en vertu du même scénario de risque. Il faut souligner que dans le cas où le calculateur de risque ne tient pas compte d'autres variables, la plage de risques représente la marge initiale pour le groupe combiné.

Toutefois, dans certains cas, d'autres variables peuvent augmenter ou diminuer la plage de risques. Par exemple, des variables comme l'imputation pour position mixte intra-marchandises (intermensuelle) qui a tendance à augmenter la marge initiale et l'imputation pour position mixte inter-marchandises qui a tendance à diminuer la plage de risques pour tirer profit des corrélations entre les différents constituants du groupe combiné. Un autre exemple concerne le cas particulier des options en position vendeur fortement hors-jeu où le calculateur de risque calcule un montant minimum appelé position vendeur minimal sur options (PVMO) qui attire par ailleurs peu de marge initiale, sinon aucune. Finalement, dans le cas d'IMHC avec règlement matériel/livraison, la Société calcule un intervalle de liquidité supplémentaire et l'ajoute à l'intervalle de marge.

Il faut également souligner que, comme il est décrit dans les rubriques suivantes, l'établissement de la marge initiale est légèrement différent pour les contrats d'options, les contrats à terme et les opérations sur titres à revenu fixe. Le tableau suivant résume la liste de variables utilisées pour calculer la marge initiale suivant la catégorie de produits compensés :

Variables d'entrée pour calculer la marge initiale	Contrats d'options (y compris les options sur IMHC)	Contrats à terme et contrats à terme sur actions	Opérations sur titres à revenu fixe
Plage de risques	•	•	•
Imputation pour position mixte intra-marchandises (intermensuelle) <sup>2</sup>		•	•
Imputation pour position mixte inter-marchandises <sup>3</sup>		•	•
Montant de position vendeur minimale sur options (PVMO)	•		
Intervalle de liquidité <sup>4</sup>	•		

#### MARGE INITIALE POUR LES CONTRATS D'OPTIONS

La présente rubrique décrit comment la marge initiale est calculée pour les contrats d'options, ce qui comprend les options sur actions, les options indicielles, les options sur devises, les options sur fonds négociés en Bourse et les options sur contrats à terme.

Les grilles de risques sont obtenues en variant la valeur du bien sous-jacent (huit scénarios) et la volatilité implicite de l'option (huit scénarios). L'expression « PF » pour les contrats d'options se calcule en utilisant la formule suivante :

$$PF = \text{Cours du bien sous-jacent} \times IM \times \text{Taille du contrat}$$

Pour les contrats d'options sur actions, la taille du contrat est généralement égale à 100.

#### GRILLE DE RISQUES

Chaque scénario de la grille de risques représente des gains ou des pertes attribuables à des conditions de marché hypothétiques :

- la variation de cours (du sous-jacent) : en hausse (+) et en baisse (-) avec une fraction de plage de fluctuations correspondante (0, 1/3, 2/3, 3/3 ou 2);
- la variation de la volatilité (du sous-jacent) : en hausse (+) et en baisse (-) avec une fraction de plage de fluctuations correspondante (0 ou 1).

Étant donné que certains scénarios envisagent de fortes fluctuations du cours du bien sous-jacent, la différence totale (gains et pertes) entre le nouveau prix de l'option théorique (simulé) et le prix de l'option réel ne sera pas prise en compte. Pour les scénarios 15 et 16, puisque leur probabilité de réalisation est faible, seule une fraction de 35 % de la différence est considérée. L'objet de ces deux scénarios extrêmes supplémentaires est de réduire le problème des positions vendeurs sur options qui sont

<sup>2</sup> Pas applicable pour les contrats à terme sur actions

<sup>3</sup> Idem 4

<sup>4</sup> Applicable seulement pour les options sur IMHC avec règlement matériel / livraison

fortement hors-jeu à proximité de l'expiration. Si le prix du bien sous-jacent varie notablement, ces positions pourraient alors être en jeu.

Une plage de fluctuation est une fourchette de fluctuations du cours du bien sous-jacent et de la volatilité définie pour chaque groupe combiné.

Le calculateur de risque calcule les 16 scénarios de la grille de risques comme suit :

Scénarios de risque	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Variation de cours du sous-jacent*	0	0	1/3	1/3	-1/3	-1/3	2/3	2/3	-2/3	-2/3	1	1	-1	-1	2	-2
Variation de la volatilité*	1	-1	1	-1	1	-1	1	-1	1	-1	1	-1	1	-1	0	0
Fraction de pondération prise en compte	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	35 %	35 %

\* Exprimée dans la plage de fluctuation

Chaque valeur de la grille de risques est calculée comme étant le prix courant du marché moins le prix du contrat théorique (simulé) obtenu pour le scénario correspondant en utilisant le modèle d'évaluation. (Le calculateur de risque utilise différents modèles d'évaluation, notamment le modèle de Black 76, le modèle de Black et Scholes, le modèle générique de Merton et le modèle de Barone-Adesi et Whaley (BAW)).

Toutefois, il est important de noter qu'aux fins du processus d'établissement de marge intra-journalier, CDCC s'appuie sur des cours de clôture du jour précédent des contrats d'options à l'égard desquels elle détient un intérêt en cours.

Toutefois, étant donné que la marge initiale dictée par les contrats d'options est relativement petite comparativement à la marge initiale totale qui comprend tous les produits compensés, la Société ne tient pas compte de la plage de fluctuation de la volatilité (PFV) dans son modèle de risque. Autrement dit, la Société ne fait pas varier la volatilité implicite de l'option à la hausse et à la baisse (+ 1 et - 1) huit fois, mais fait varier uniquement le cours du bien sous-jacent afin de simuler les pertes potentielles pour chaque position. Par conséquent, comme l'indique le tableau ci-dessous, le calculateur de risque produit huit scénarios différents.

Scénario de risque	1	2	3	4	5	6	7	8
Variation de cours du sous-jacent*	1/3	-1/3	2/3	-2/3	1	-1	2	-2
Fraction de pondération prise en compte	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	35 %	35 %

\* Exprimée en plage de fluctuation

Pour les contrats d'options appartenant au même groupe combiné, le calculateur de risque calcule d'abord les grilles de risques pour chaque contrat d'options et pour chacun des huit scénarios de risque. Le calculateur de risque additionne ensuite les résultats des grilles de risques de tous les contrats d'options en vertu du même scénario de risque. Par exemple, pour deux contrats d'options O1 et O2 sur le bien sous-jacent XX, les mêmes scénarios sont exécutés pour chaque contrat d'options, et ensuite les résultats sont additionnés. Par conséquent, la valeur de la grille de risques pour O1 en vertu du scénario de risque 1 est additionnée à la valeur de la grille de risques pour O2 en raison du scénario de risque 1, de même la valeur de la grille de risques pour O1 en



vertu du scénario de risque 2 est additionnée à la valeur de la grille de risques pour O2 en raison du scénario de risque 2, et ainsi de suite. La valeur de la grille de risques totale la plus élevée parmi les huit valeurs constitue la plage de risques de ce groupe combiné. Cette méthode est décrite plus en détail à la rubrique traitant des grilles de risques.

Pour mieux comprendre la méthodologie du calculateur de risque qu'utilise la Société, voici toutes les étapes du calcul de la marge initiale pour un contrat d'options en utilisant la grille de risques :

#### Exemple 1 :

Supposons que le prix d'un contrat d'options actions est de  $X_0$ , que le prix du bien sous-jacent est de  $P_0$  et que son intervalle de marge est IM. En utilisant la formule décrite plus haut, nous pouvons calculer la plage de fluctuation du cours (PF) de l'option, qui représente la fourchette de fluctuations du bien sous-jacent comme suit :

$$PF = IM \times P_0 \times \text{Taille du contrat}$$

Puisque la taille du contrat d'un contrat d'options est généralement de 100, la formule devient :

$$PF = IM \times P_0 \times 100$$

Pour la clarté du tableau ici-bas, notez que la PF utilisée dans les étapes suivantes n'inclut pas la taille du contrat, c'est-à-dire  $PF = IM \times P_0$ .

#### Scénario 1 :

Étape 1 : Calculer la variation de cours du bien sous-jacent. Pour ce faire, le calculateur de risque fait varier le cours du bien sous-jacent de 33 % (ou  $\frac{1}{3}$ ) vers la hausse de son IM. Si par exemple l'IM est de 30 %, le cours du bien sous-jacent se déplace vers le haut à raison de 33 % des 30 %, ce qui signifie que le cours du bien sous-jacent se déplace de 10 % vers le haut. Par conséquent, la variation du cours du bien sous-jacent est égale à +33 % de sa PF.

Étape 2 : Calculer le nouveau cours du bien sous-jacent (simulé) en ajoutant la variation du cours du bien sous-jacent calculée à l'étape précédente au cours initiale du bien sous-jacent.

Étape 3 : Calculer le nouveau prix de l'option théorique (simulé) avec le modèle de Barone-Adesi et Whaley (1987)<sup>5</sup> en utilisant le nouveau cours du bien sous-jacent (simulé).

Étape 4 : Calculer le gain ou la perte de l'option en soustrayant le nouveau prix de l'option théorique (simulé) du prix initial de l'option.

Étape 5 : Multiplier le gain ou la perte par la fraction de pondération prise en compte (la dernière rangée du tableau qui précède) pour avoir le montant de la grille de résultat associé au scénario 1.

Après avoir répété les dernières étapes pour les sept scénarios restants, le calculateur de risque choisit le montant le plus élevé du gain ou de la perte pondéré(e) comme

---

<sup>5</sup> La Société utilise le modèle BAW (1987) étant donné que la plupart des options sur actions cotées en Bourse qu'elle compense sont de style américain.

---

valeur de liquidation projetée la plus défavorable (pire éventualité) de l'option. Ce montant est appelé la plage de risques.

Voici le même tableau que plus haut, mais présenté avec les formules de chaque étape.

Scénarios de risque	1	2	3	4	5	6	7	8
Variation de cours du sous-jacent	$1/3 * PF$	$-1/3 * PF$	$2/3 * PF$	$-2/3 * PF$	$PF$	$-1 * PF$	$2 * PF$	$-2 * PF$
Nouveau cours du sous-jacent	$P_1 = P_0 + 1/3 * PF$	$P_2 = P_0 - 1/3 * PF$	$P_3 = P_0 + 2/3 * PF$	$P_4 = P_0 - 2/3 * PF$	$P_5 = P_0 + PF$	$P_6 = P_0 - PF$	$P_7 = P_0 + 2 * PF$	$P_8 = P_0 - 2 * PF$
Nouveau prix de l'option (BAW)	$X_1$	$X_2$	$X_3$	$X_4$	$X_5$	$X_6$	$X_7$	$X_8$
Gain / perte	$G\&P_1 = X_0 - X_1$	$G\&P_2 = X_0 - X_2$	$G\&P_3 = X_0 - X_3$	$G\&P_4 = X_0 - X_4$	$G\&P_5 = X_0 - X_5$	$G\&P_6 = X_0 - X_6$	$G\&P_7 = X_0 - X_7$	$G\&P_8 = X_0 - X_8$
Fraction de pondération prise en compte	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	35 %	35 %
Grille de risques Résultats	$RA_1 = 100 \% * G\&P_1$	$RA_2 = 100 \% * G\&P_2$	$RA_3 = 100 \% * G\&P_3$	$RA_4 = 100 \% * G\&P_4$	$RA_5 = 100 \% * G\&P_5$	$RA_6 = 100 \% * G\&P_6$	$RA_7 = 35 \% * G\&P_7$	$RA_8 = 35 \% * G\&P_8$

Le tableau ci haut présente tous les détails au sujet de la méthode du calculateur de risque qu'utilise la Société pour calculer la pire perte potentielle d'un contrat d'option. La dernière rangée présente les huit résultats de grilles de risques. Le montant (positif) le plus élevé des huit montants représente la plage de risques qui sera, dans la plupart des cas, la marge initiale de cette position.

Il est important de noter que les calculs ci hauts sont réalisés au niveau du groupe combiné, ce qui implique que lorsqu'il y a plus qu'un seul contrat appartenant au même groupe combiné, la méthode du calculateur de risque calcule les grilles de risques (RA) pour tous les contrats appartenant au même groupe combiné et additionne ensuite les résultats des grilles de risques ainsi calculées pour tous les contrats en fonction du même scénario. En d'autres termes, la  $RA_1$  du premier contrat est ajoutée à la  $RA_1$  du deuxième contrat et à la  $RA_1$  du  $n$ ième contrat qui appartient au même groupe combiné afin d'obtenir la  $RA_1$  totale du même groupe combiné. Ensuite, la  $RA_2$  du premier contrat est ajoutée à la  $RA_2$  du deuxième contrat et à la  $RA_2$  du  $n$ ième contrat qui appartient au même groupe combiné afin d'obtenir la  $RA_2$  totale du même groupe combiné. ~~Et ainsi de suite pour obtenir~~ De la même manière, nous obtenons les  $RA_3$ ,  $RA_4$ ,  $RA_5$ ,  $RA_6$ ,  $RA_7$  et  $RA_8$  totales. Finalement, le calculateur de risque considère le montant le plus élevé des huit grilles de risques totales comme la plage de risques.

### Exemple 2 :

Supposons un portefeuille comptant trois différentes positions: une position vendeur sur dix (10) contrats à terme sur l'indice S&P/TSX 60, une position acheteur sur six (6) contrats d'options d'achat sur le même indice et une position vendeur sur trois (3) contrats d'options de vente sur le même bien sous-jacent (la date d'expiration de ces trois contrats d'options pouvant être la même ou pouvant être différente).

De plus, la taille du contrat et le prix du contrat à terme sont respectivement de 200 et de  $F_0$  et son intervalle de marge est de  $IM_F$ , le prix de l'option d'achat est de  $X_0$ , le prix de l'option de vente est de  $Y_0$  et la taille du contrat de ces deux contrats d'options est de 100, tandis que le prix du bien sous-jacent l'indice S&P/TSX 60 est de  $P_0$  et son intervalle de marge est  $IM_I$ . Les valeurs de  $IM_F$  et de  $IM_I$  sont presque identiques mais ne sont pas exactement égales puisque le premier est calculé en utilisant la volatilité

historique des rendements du contrat à terme tandis que le deuxième est calculé en utilisant la volatilité historique des rendements de l'indice.

Toutefois, étant donné que l'indice et le contrat à terme sont fortement corrélés, les deux valeurs des intervalles de marge doivent être quasiment identiques. En utilisant les intervalles de marge calculés, nous pouvons calculer la plage de fluctuation du cours du contrat à terme ( $PF_F$ ), laquelle représente la plage de fluctuation du contrat à terme, et la plage de fluctuation du cours de l'indice ( $PF_I$ ), laquelle représente la plage de fluctuation de l'indice sous-jacent, comme suit :

$$PF_F = IM_F \times F_0 \times \text{Taille du contrat}$$

et

$$PF_I = IM_I \times P_0 \times \text{Taille du contrat}$$

Ainsi, puisque la taille du contrat à terme est de 200 et que la taille du contrat de l'option sur indice est de 100, les formules qui précèdent deviennent :

$$PF_F = IM_F \times F_0 \times 200$$

et

$$PF_I = IM_I \times P_0 \times 100$$

Pour la clarté du tableau ci-dessous, veuillez noter que la  $PF_F$  et la  $PF_I$  ne comprennent pas la taille du contrat, c'est-à-dire que  $PF_F = IM_F \times F_0$  et  $PF_I = IM_I \times P_0$ .

Voici le tableau de la grille de risques pour cet exemple :

Scénario de risque	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>10 contrats à terme sur indice</b>								
Variation de cours du contrat à terme	$10 \times 200 \times 1/3 \times PF_F$	$-10 \times 200 \times 1/3 \times PF_F$	$10 \times 200 \times 2/3 \times PF_F$	$-10 \times 200 \times 2/3 \times PF_F$	$10 \times 200 \times PF_F$	$-10 \times 200 \times PF_F$	$10 \times 200 \times 2 \times PF_F$	$-10 \times 200 \times 2 \times PF_F$
Fraction de pondération prise en compte	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	35 %	35 %
Gain et perte pondéré(e) total(e)	$G\&P_{F1} = 2000 / 3 \times PF_F$	$G\&P_{F2} = -2000 / 3 \times PF_F$	$G\&P_{F3} = 4000 / 3 \times PF_F$	$G\&P_{F4} = -4000 / 3 \times PF_F$	$G\&P_{F5} = 2000 \times PF_F$	$G\&P_{F6} = -2000 \times PF_F$	$G\&P_{F7} = 1400 \times PF_F$	$G\&P_{F8} = -1400 \times PF_F$
<b>6 contrats d'options d'achat sur indice</b>								
Variation du prix de l'indice	$1/3 \times PF_I$	$-1/3 \times PF_I$	$2/3 \times PF_I$	$-2/3 \times PF_I$	$PF_I$	$-PF_I$	$2 \times PF_I$	$-2 \times PF_I$
Nouveau prix de l'indice	$P_1 = P_0 + 1/3 \times PF_I$	$P_2 = P_0 - 1/3 \times PF_I$	$P_3 = P_0 + 2/3 \times PF_I$	$P_4 = P_0 - 2/3 \times PF_I$	$P_5 = P_0 + PF_I$	$P_6 = P_0 - PF_I$	$P_7 = P_0 + 2 \times PF_I$	$P_8 = P_0 - 2 \times PF_I$
Nouveau prix de l'option d'achat (BAW)	$X_1$	$X_2$	$X_3$	$X_4$	$X_5$	$X_6$	$X_7$	$X_8$
Fraction de pondération prise en compte	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	35 %	35 %
Gain et perte pondéré(e) total(e) (6 x 100)	$G\&P_{X1} = 600 \times (X_0 - X_1)$	$G\&P_{X2} = 600 \times (X_0 - X_2)$	$G\&P_{X3} = 600 \times (X_0 - X_3)$	$G\&P_{X4} = 600 \times (X_0 - X_4)$	$G\&P_{X5} = 600 \times (X_0 - X_5)$	$G\&P_{X6} = 600 \times (X_0 - X_6)$	$G\&P_{X7} = 210 \times (X_0 - X_7)$	$G\&P_{X8} = 210 \times (X_0 - X_8)$
<b>3 contrats d'options de vente sur indice</b>								
Nouveau prix de l'option de vente (BAW)	$Y_1$	$Y_2$	$Y_3$	$Y_4$	$Y_5$	$Y_6$	$Y_7$	$Y_8$
Fraction de	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	35 %	35 %

pondération prise en compte								
Gain et perte pondéré(e) total(e) (-3 x 100)	$G\&P_{Y1} = -300 \times (Y_0 - Y_1)$	$G\&P_{Y2} = -300 \times (Y_0 - Y_2)$	$G\&P_{Y3} = -300 \times (Y_0 - Y_3)$	$G\&P_{Y4} = -300 \times (Y_0 - Y_4)$	$G\&P_{Y5} = -300 \times (Y_0 - Y_5)$	$G\&P_{Y6} = -300 \times (Y_0 - Y_6)$	$G\&P_{Y7} = -105 \times (Y_0 - Y_7)$	$G\&P_{Y8} = -105 \times (Y_0 - Y_8)$
Résultats des grilles de risques du groupe combiné	$RA_1 = G\&P_{F1} + G\&P_{X1} + G\&P_{Y1}$	$RA_2 = G\&P_{F2} + G\&P_{X2} + G\&P_{Y2}$	$RA_3 = G\&P_{F3} + G\&P_{X3} + G\&P_{Y3}$	$RA_4 = G\&P_{F4} + G\&P_{X4} + G\&P_{Y4}$	$RA_5 = G\&P_{F5} + G\&P_{X5} + G\&P_{Y5}$	$RA_6 = G\&P_{F6} + G\&P_{X6} + G\&P_{Y6}$	$RA_7 = G\&P_{F7} + G\&P_{X7} + G\&P_{Y7}$	$RA_8 = G\&P_{F8} + G\&P_{X8} + G\&P_{Y8}$

Le montant le plus élevé (nombre positif) des résultats des huit grilles de risques représente la plage de risques qui constituera la marge initiale d'un portefeuille comptant ces trois positions.

Par convention, les valeurs de la grille de risques sont attribuées à une position acheteur unique. Pour une position vendeur (comme l'option de vente position vendeur de l'exemple précédent), le gain ou la perte calculé est multiplié par le signe négatif (-1). Les pertes des positions acheteurs sont exprimées en tant que nombres positifs et les gains en tant que nombres négatifs.

Dans le cas où les huit valeurs totales de la plage de risques sont négatives (c'est-à-dire correspondant toutes à un gain) ou de zéro (aucun risque), le montant de la plage de risques est fixé à zéro.

Le nombre du scénario de grilles de risques qui donne le montant le plus élevé (scénario de la pire éventualité) pour l'option est appelé le scénario actif. Si deux scénarios ont le même résultat, celui portant le numéro de scénario le plus bas est le scénario actif. Par exemple, si les scénarios 5 et 7 donnent les mêmes résultats, le scénario 5 sera défini comme le scénario actif.

Le calculateur de risque calcule la marge initiale pour chaque groupe combiné et pour chaque compte et sous-compte du membre. Les marges initiales ainsi calculées pour chaque groupe combiné et chaque compte et sous-compte sont ensuite envoyées au CDCS afin d'être additionnées au niveau du membre compensateur.

Les valeurs des grilles de risques sont libellées dans la même monnaie que le contrat visé.

Le dossier des grilles de risques de la Société est publié quotidiennement sur le site Web du Chicago Mercantile Exchange (CME).

### Valeur minimale de la position vendeur sur options

En cas de variation notable du cours du bien sous-jacent, les positions vendeurs sur options peuvent occasionner des pertes importantes. Par conséquent, le calculateur de risque calcule un montant minimum appelé valeur minimale de la position vendeur sur options (VMPVO) pour les positions vendeurs sur chaque groupe combiné. Ce montant sera appelé s'il est supérieur aux résultats des grilles de risques.

Pour déterminer le montant approprié de la VMPVO pour chaque groupe de produits, la CDCC considère les options d'achat et de vente qui sont hors jeu pour chaque bien sous-jacent.

Après avoir stressé le prix du bien sous-jacent par son scénario de tension approprié, comme défini dans la notice aux membres applicable, la CDCC recalcule le prix de toutes les options d'achat et de vente qui sont hors jeu en utilisant le nouveau prix du

bien sous-jacent et en gardant les mêmes autres paramètres des options. La différence entre le prix initial et le nouveau prix de l'option représente la perte potentielle de l'option. Ensuite, la moyenne de toutes les pertes des options est calculée pour déterminer la perte potentielle pour chaque bien sous-jacent. Finalement, la moyenne de toutes les pertes pour tous les bien sous-jacents du même groupe de produits est calculée pour déterminer la perte potentielle du groupe, laquelle représente le montant de la VMPVO. Cette dernière est par la suite redéfinie en termes de pourcentage de la plage de fluctuation du cours.

Le calcul du montant de la VMPVO est révisé d'une manière régulière, au minimum une fois par année, et transmis aux membres compensateurs par notice écrite.

#### *OPÉRATIONS IMHC POUR LESQUELLES LE BIEN SOUS-JACENT EST UNE ACTION-TITRE*

Le processus de calcul de la marge initiale pour les opérations IMHC pour lesquelles le bien sous-jacent est un titre est le même que pour les options cotées en Bourse, sauf que la Société utilise un prix théorique calculé grâce à un programme interne, plutôt que le prix contractuel de l'option.

#### **Calcul du prix théorique**

La Société utilise le modèle de Barone-Adesi et Whaley (BAW) pour évaluer les options de style américain et le modèle de Black et Scholes (BS) pour évaluer les options de style européen. Pour évaluer le prix de l'option, nous devons déterminer la volatilité implicite à utiliser. Pour ce faire, deux méthodes différentes sont utilisées selon que l'option est un instrument dérivé négocié à la Bourse de Montréal (MX) ou non.

Si le contrat d'options est négociable en bourse, la Société utilise les données de l'option (la série complète d'options pour un mois d'expiration) disponibles à la Bourse et établit une courbe de sourire de volatilité grâce à une fonction spline cubique. Après avoir établi la courbe de sourire, la Société détermine la volatilité implicite qui correspond exactement au prix d'exercice de l'option à évaluer. Si la date d'expiration de l'option ne correspond pas à celle de la ou des séries cotées en Bourse, la Société établit deux courbes de sourire de volatilité, l'une utilisant la série d'options dont la date d'expiration tombe juste après celle de l'option évaluée et l'une utilisant la série d'options dont la date d'expiration tombe juste avant celle de l'option évaluée.

Ensuite, la volatilité qui correspond au prix de levée de l'option à évaluer est établie sur chaque courbe. Finalement, une interpolation linéaire est effectuée pour établir la volatilité qui correspond au prix de levée et à la date d'expiration de l'option à évaluer. Toutefois, si la date d'expiration de l'option à évaluer tombe avant (après) la première (dernière) date d'expiration des séries d'options cotées en Bourse, la Société utilise les volatilités de la courbe de sourire de volatilité de la première (dernière) date d'expiration de la série d'options cotées en Bourse.

Si l'option n'est pas cotée en Bourse et qu'aucune donnée n'est disponible à son égard, la Société utilise la volatilité historique annuelle du cours du bien sous-jacent à l'option comme substitut de la volatilité implicite.

## FONDS D'ÉCART

Comme il est défini à la section 8-2 du manuel des opérations, le fonds d'écart consiste en des dépôts de garantie que la Société détient comme marge discrétionnaire, comme (1) les éléments non réglés, (2) le suivi quotidien des marges de capitalisation, (3) l'appel anticipé de fonds pour règlement des pertes, (4) la marge supplémentaire d'IMHC, et (5) les appels de marge au cours d'une même journée. La Société accepte des dépôts dans le fonds d'écart de la même forme et dans la même proportion que pour le fonds de marge, tel qu'il est indiqué à l'article A-709 des règles.

Même si le fonds d'écart sert à couvrir tous les éléments qui précèdent, la sous-rubrique concernant le suivi quotidien des marges de capitalisation vise à dresser un aperçu du risque de crédit. Par conséquent, cette sous-rubrique est décrite plus en détail ci-après.

### Le suivi quotidien des marges de capitalisation :

La Société mesure le risque de crédit lié à ses membres compensateurs sur une base quotidienne grâce aux appels de suivi quotidien des marges de capitalisation (~~ASQMC~~ ~~le fonds d'écart~~). Le niveau de capital est dérivé des rapports réglementaires reçus mensuellement en temps opportun (et trimestriellement s'il s'agit d'une banque membre compensateur).

Tel que prévu à l'article A-710 des règles, la Société peut demander une contribution au fonds d'écart aux membres plus faiblement capitalisés par rapport à leur marge initiale respective. La Société compare le montant de capital du membre compensateur par rapport à la marge initiale<sup>6</sup> sur une base quotidienne et exige, le cas échéant, que le membre compensateur comble toute différence sous la forme de dépôts acceptables. Le capital de chaque membre est analysé et mis à jour mensuellement.

Afin d'établir la contribution des membres compensateurs aux fins d'écart, la Société utilise l'actif net admissible (ANA). L'actif net admissible est un type plus restrictif de capital, puisqu'il s'agit du résultat net du capital des états financiers moins l'actif non admissible. L'actif non admissible se compose d'actifs moins liquides comme des contrats de location-acquisition, les placements dans les filiales et avances consenties aux filiales, etc. Pour les banques membres compensateurs, la Société utilise le capital net de catégorie 1.

La Société a accès aux états financiers du membre compensateur grâce au FCPE (Fonds canadien de protection des épargnants) et au BSIF (Bureau du surintendant des institutions financières Canada) pour les banques membres compensateurs.

Outre la mise à jour mensuelle des chiffres relatifs au capital, la Société exécute une analyse qualitative des états financiers de chaque membre. La Société a défini des seuils spécifiques pour analyser la rentabilité, la marge requise, la liquidité et le niveau de capital. La Société peut demander des éclaircissements aux membres compensateurs, s'il y a lieu.

En fait, l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) évalue la situation financière de ses membres. Si un membre de l'OCRCVM, qui est aussi un membre compensateur, échoue aux tests destinés à détecter le risque d'insolvabilité, la Société en sera avisée par l'OCRCVM. Le membre

---

<sup>6</sup> La marge initiale servant au calcul des ASQMC ne comprend pas la marge supplémentaire pour le risque de concentration.

---

compensateur lui-même doit également aviser la Société immédiatement s'il entre dans une situation relevant du système d'alerte. L'OCRCVM peut donner deux types d'alertes, les préalertes de niveau 1 ou 2. Cela dépend de la gravité de la carence financière. La Société sera informée par l'OCRCVM et surveillera étroitement la situation. L'OCRCVM peut imposer des sanctions ou des restrictions au membre. La Société jugera s'il est nécessaire de prendre des actions supplémentaires et signalera la situation au Comité consultatif de gestion des risques (CCGR).

## FONDS DE COMPENSATION

Les dépôts au fonds de compensation sont prévus à la règle A-6.

Ces dispositions visent à couvrir des événements extrêmes mais plausibles liés au marché. Le fonds de compensation est un fonds de réserve mis en place pour répondre au déficit qui peut se produire lorsque le fonds de garantie et le fonds d'écart d'un membre compensateur défaillant ne couvrent plus son exposition au marché. Le fonds de compensation est une obligation partagée par tous les membres compensateurs et ce fonds est structuré pour atténuer le risque résiduel à découvert (RRD). Le risque résiduel à découvert tient compte du fait que des conditions extrêmes de marché pourraient engendrer une grande perte pour certains membres compensateurs, laquelle pourrait causer le défaut potentiel d'un membre.

Tel qu'indiqué à l'article A-603 des règles, la contribution au fonds de compensation exigée de chaque membre compensateur se compose d'un dépôt de base majoré d'un dépôt variable propre à chaque membre compensateur. Les dépôts de base au fonds de compensation et les dépôts variables pourraient être modifiés par la Société. Les membres compensateurs seront avisés de tout changement conformément à l'article A-604 des règles. Conformément à l'article A-611 des règles, lorsqu'un membre compensateur cesse d'être membre compensateur de la Société, le solde du fonds de compensation dû à l'ancien membre compensateur lui sera remboursé dans les 30 jours qui suivent la radiation de tous les éléments non réglés dans les comptes du membre compensateur auprès de la Société.

## CONTRIBUTION DES MEMBRES

Pour les fins de l'application de la règle A-6, la Société délivre un montant de dépôt à chaque membre compensateur sur la base d'une réévaluation mensuelle des éléments suivants :

- La contribution de chaque membre compensateur se fonde sur son risque résiduel à découvert (RRD), soit la différence entre sa marge de tension et sa marge de base<sup>7</sup>, comme l'indique la formule ci-dessous. La marge de tension se calcule au moyen d'un intervalle de marge sous tension qui correspond à l'intervalle de marge multiplié par un facteur de tension. Les deux calculs se fondent sur les positions ouvertes du jour précédant les calculs.

$$\text{RRD} = \text{Marge de tension} - \text{Marge de base}$$

---

<sup>7</sup> La marge de base servant au calcul du fonds de compensation ne comprend pas la marge supplémentaire pour le risque de concentration.

---

- Les 60 derniers jours ouvrables servent à établir le RRD moyen de chaque membre compensateur.

$$\mu_{RRD^i}^{60} = \frac{\sum_{t=1}^{60} RRD_t^i}{60}$$

- La Société établit la taille du fonds de compensation ( $\Omega$ ) d'après le RRD moyen maximal de tous les membres compensateurs.

$$\Omega = \underset{i=1}{\overset{n}{\text{Max}}}(\mu_{RRD^i}^{60})$$

- La contribution ( $C$ ) de chaque membre compensateur au fonds de compensation est établie fonction du poids de son RRD moyen respectif par rapport à la somme de tous les RRD moyens de tous les membres compensateurs.

$$C^i = \Omega \cdot \frac{\mu_{RRD^i}^{60}}{\sum_{i=1}^n \mu_{RRD^i}^{60}}$$





<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur taux d'intérêt	<input type="checkbox"/> Back-office - Options
<input 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**  
Le 30 juillet 2014

## SOLLICITATION DE COMMENTAIRES – PARTIE II

### MODIFICATION DES CARACTÉRISTIQUES DU CONTRAT À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS

#### MODIFICATION DE L'ARTICLE 6807 DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

#### UNITÉ DE FLUCTUATION MINIMALE DES PRIX

Le 19 mars 2014, la Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a publié une circulaire de sollicitation de commentaires (037-14) à propos des modifications aux caractéristiques du contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (« BAX ») afin que l'unité de fluctuation minimale des prix des deuxième, troisième et quatrième mois d'échéance trimestrielle du BAX soit réduite pour passer de 0,01 par tranche de 100 \$ de valeur nominale (un point de base) à 0,005 par tranche de 100 \$ de valeur nominale (un demi point de base), suite à l'approbation des modifications susmentionnées par le Comité de règles et politiques de la Bourse.

Afin de finaliser cette consultation, la Bourse aimerait également solliciter des commentaires en lien avec la modification correspondante à l'article 6807 des Règles de la Bourse. Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés dans les trente (30) jours suivant la date de publication du présent avis, soit au plus tard le **30 août 2014**. Prière de soumettre ces commentaires à :

M<sup>e</sup> Pauline Ascoli  
Vice-présidente, 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](mailto:legal@m-x.ca)

Circulaire no. : XXX-2014

**Tour de la Bourse**  
C. P. 61, 800, square Victoria, Montréal (Québec) H4Z 1A9  
Téléphone : 514 871-2424  
Sans frais au Canada et aux États-Unis : 1 800 361-5353  
Site Web : [www.m-x.ca](http://www.m-x.ca)

2.

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

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  
Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

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

### **Annexes**

Les personnes intéressées trouveront en annexe la circulaire 037-14, le document d'analyse des modifications proposées ainsi que les amendements à l'article 6807 des Règles de la Bourse. La date d'entrée en vigueur des modifications proposées sera, conformément au processus d'autocertification tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., chapitre I-14.01), le **8 septembre 2014**.

### **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* (L.R.Q., chapitre I-14.01).

Circulaire no. : XXX-2014

**Tour de la Bourse**  
C. P. 61, 800, square Victoria, Montréal (Québec) H4Z 1A9  
Téléphone : 514 871-2424  
Sans frais au Canada et aux États-Unis : 1 800 361-5353  
Site Web : [www.m-x.ca](http://www.m-x.ca)



<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur taux d'intérêt	<input type="checkbox"/> Back-office - Options
<input 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 037-14**  
**Le 19 mars 2014**

## SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

### MODIFICATION DES CARACTÉRISTIQUES DU CONTRAT À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS

#### UNITÉ DE FLUCTUATION MINIMALE DES PRIX

Le Comité de règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé les modifications aux caractéristiques du contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (« **BAX** ») afin que l'unité de fluctuation minimale des prix des deuxième, troisième et quatrième mois d'échéance trimestrielle du BAX soit réduite pour passer de 0,01 par tranche de 100 \$ de valeur nominale (un point de base) à 0,005 par tranche de 100 \$ de valeur nominale (un demi point de base).

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis, soit au plus tard le **21 avril 2014**. Prière de soumettre ces commentaires à :

M<sup>e</sup> Pauline Ascoli  
 Vice-présidente, 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](mailto:legal@m-x.ca)

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

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  
 Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

**Tour de la Bourse**  
 C. P. 61, 800, square Victoria, Montréal (Québec) H4Z 1A9  
 Téléphone : 514 871-2424  
 Sans frais au Canada et aux États-Unis : 1 800 361-5353  
 Site Web : [www.m-x.ca](http://www.m-x.ca)

Veillez noter que les commentaires reçus par une 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 les caractéristiques modifiées du contrat BAX. 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* (L.R.Q., 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* (L.R.Q., chapitre I-14.01).



## MODIFICATION DES CARACTÉRISTIQUES DU CONTRAT À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS

### UNITÉ DE FLUCTUATION MINIMALE DES PRIX

#### I. INTRODUCTION

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose par les présentes de modifier l'unité de fluctuation minimale des prix (l'unité de fluctuation) des caractéristiques du contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (« BAX ») de manière à ce que l'unité de fluctuation minimale des prix des deuxième, troisième et quatrième mois d'échéance trimestrielle du BAX soit réduite pour passer de 0,01 par tranche de 100 \$ de valeur nominale (un point de base) à 0,005 par tranche de 100 \$ de valeur nominale (un demi-point de base).

#### II. ANALYSE

##### Description et analyse des incidences

En avril 1988, lorsque le BAX a été lancé, l'unité de fluctuation minimale des prix (l'unité de fluctuation) pour tous les mois d'échéance a été établie à 0,01 par tranche de 100 \$ de valeur nominale (un point de base). En février 2002, la Bourse a réduit la valeur de l'unité de fluctuation minimale des prix pour la fixer à 0,005 par tranche de 100 \$ de valeur nominale (un demi-point de base) pour les trois mois d'échéance immédiats inscrits à la cote (le premier mois d'échéance trimestrielle et les deux mois d'échéance rapprochée du BAX), car un plus grand degré de précision était dans l'intérêt du marché.

En 2002, la valeur de l'unité de fluctuation minimale des prix avait été réduite notamment pour les motifs suivants :

- La nécessité de se conformer à la pratique qui avait cours sur le marché au comptant et sur le marché hors cote et de s'aligner sur les autres contrats à terme sur taux d'intérêt à court terme étrangers, ainsi que de permettre aux utilisateurs du marché d'établir le prix des contrats BAX avec une plus grande précision.
- L'unité de fluctuation d'un contrat à terme est un élément déterminant du succès de celui-ci. Notre objectif consistait à veiller à ce que l'unité de fluctuation du BAX ne soit pas si considérable que le contrat deviendrait moins utile pour les investisseurs institutionnels qui préfèrent avoir la possibilité d'établir le prix du contrat avec plus d'exactitude. Nous voulions également éviter que l'unité de fluctuation soit si grande que les opérateurs considéreraient ses variations trop importantes et le risque de prix, trop élevé.

La Bourse soutient que les motifs à l'appui des modifications apportées en 2002 s'appliquent toujours.

Au cours des dernières années, la Bourse s'est fait demander à maintes reprises par des utilisateurs finaux participant au marché (comme des caisses de retraite, des banques centrales, des fonds spéculatifs et des courtiers) d'appliquer l'unité de fluctuation minimale des prix de un demi-point de base au moins aux six mois d'échéance immédiats inscrits à la cote, y compris les échéances rapprochées. Des clients nationaux et étrangers se sont également exprimés en ce sens.

La Bourse a tenu de vastes consultations auprès des participants au marché pour savoir si ceux-ci souhaitaient l'introduction d'une unité de fluctuation minimale des prix de l'ordre de un demi-point de base. Les commentaires des participants se sont concentrés sur trois principaux avantages pour le marché, résumés ci-après.

Premièrement, les commentaires reçus traitaient principalement d'une diminution attendue des coûts de négociation. Les points de base étaient réputés trop coûteux à couvrir étant donné le contexte actuel de faible volatilité. Des écarts plus serrés ne peuvent pas nuire aux affaires, la preuve en étant que les écarts entre le cours acheteur et le cours vendeur des produits concurrents sont sensiblement plus serrés que ceux du BAX. En outre, il est possible d'obtenir des écarts de moins de un point de base pour tous les produits échéant jusqu'à 10 ans. Le marché du BAX, qui devrait être le marché le plus liquide, offre un écart deux à trois fois plus grand que celui qu'offrent les courtiers. Les participants ont également souligné que les coûts implicites et explicites liés à la négociation des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB) étaient considérablement inférieurs à ceux des contrats BAX, ce qui atténue la motivation à participer au marché du BAX. L'écart entre le cours acheteur et le cours vendeur a également été jugé obsolète par rapport à ceux offerts ailleurs. Les participants utilisent toujours la couverture la moins coûteuse et, à l'heure actuelle, il ne s'agit pas du BAX. Enfin, il a été mentionné qu'il ne faudrait pas utiliser un produit négocié hors cote en guise de mécanisme de couverture le moins coûteux, et que, si un tel produit était utilisé, le modèle de coûts serait inadéquat.

Deuxièmement, un autre avantage que présente une unité de fluctuation minimale des prix de un demi-point de base serait l'accroissement de la diversité des participants. Il est prévu que les demi-points de base attireraient de nouveaux participants en les détournant des marchés hors cote. Les gestionnaires d'actifs utilisant des stratégies à plusieurs produits et à plusieurs monnaies, qui sont actifs ailleurs, évitent habituellement les contrats BAX en raison des coûts, qui sont perçus comme étant élevés. Pour des raisons de coûts, bon nombre de ces gestionnaires d'actifs effectuent des opérations sur les contrats sur taux d'intérêt à court terme (contrats TICT) australiens plutôt que sur les contrats TICT canadiens. En outre, les participants ont indiqué que la liquidité peut se trouver ailleurs à un coût considérablement moins élevé, et que la fréquence des opérations augmenterait avec la mise en œuvre des demi-points de base.

Troisièmement, les demi-points de base optimiseraient les contrats BAX dans un contexte de transformation du paysage concurrentiel. Les participants ont indiqué que le modèle actuel est inefficace pour trop de participants, qui optent pour d'autres marchés, et que les demi-points de base sont nécessaires en raison de l'évolution de la dynamique du marché. Ils ont également

affirmé que, compte tenu de la volatilité dans les mois immédiats, de l'écart entre le cours acheteur et le cours vendeur ainsi que des frais et des protocoles d'exécution, il est peu motivant d'utiliser les contrats BAX alors qu'aucun inconvénient important ne se rattache à l'utilisation d'un mécanisme d'exécution de swaps. Lorsqu'ils effectuent des opérations à court terme, les participants n'optent pour les contrats BAX que lorsqu'ils ont été incapables d'exécuter une opération au moyen d'un mécanisme d'exécution de swaps. Enfin, ils soutiennent qu'il est de mauvais augure pour le marché que les participants considèrent le marché du BAX comme une source d'établissement des cours ou un contrat à négocier en dernier recours.

La Bourse est d'avis que la diminution proposée de la valeur de l'unité de fluctuation minimale des prix entraînera des avantages immédiats pour le marché. Premièrement, une plus petite unité de fluctuation diminuera les décalages (la différence entre le prix attendu d'une transaction et le prix d'exécution de celle-ci), ce qui permettra à tous les participants au marché d'obtenir des prix plus précis. Par exemple, supposons qu'un utilisateur final aimerait acheter 1 000 contrats BAX à 98,775. Sur le marché, ces contrats sont cotés à 97,770/98,780. Afin que son ordre soit exécuté, l'utilisateur final aurait à payer 98,780, ce qui entraînerait une perte de 12 500 \$  $[(98,775-98,780) \times 1\,000 \text{ contrats} \times 2\,500 \$]$ . Deuxièmement, une plus petite unité de fluctuation attirerait d'autres clients nationaux et étrangers vers le marché du BAX. Ainsi, les opérateurs en couverture seraient encouragés à être plus actifs sur le marché puisque le coût de couverture d'une position serait moins élevé et les spéculateurs auraient un plus grand bassin de clients avec lesquels négocier. Tant les opérateurs en couverture que les spéculateurs sont essentiels à la vigueur du marché du BAX, et il est primordial de veiller à ce que chacun de ces groupes de participants représente une bonne proportion de l'ensemble du marché.

Un marché des contrats à terme sain doit être composé en permanence de diverses catégories de clients. Au cours des dernières années, la croissance globale du volume de négociation des contrats BAX a été satisfaisante; toutefois, une grande part de cette croissance est attribuable aux fournisseurs de liquidité. Le volume de négociation attribuable aux clients utilisateurs finaux n'a pas augmenté autant qu'il aurait dû. Bien que le marché demeure florissant, un marché dominé par les fournisseurs de liquidité ou les clients côté acheteur sera en difficulté à long terme. La présente proposition qui consiste à réduire la valeur de l'unité de fluctuation minimale des prix, mesure demandée depuis longtemps par les participants au marché côté acheteur, est un moyen efficace de rétablir l'équilibre entre ces groupes.

L'application de l'unité de fluctuation minimale des prix de un demi-point de base aux trois prochains mois d'échéance inscrits à la cote diminuerait la rentabilité par transaction pour les fournisseurs de liquidité, mais cette diminution serait contrebalancée par une augmentation des activités de négociation. Sur le marché du BAX, les fournisseurs de liquidité saisissent habituellement des ordres d'achat et de vente dans le registre et attendent passivement que les ordres des utilisateurs finaux entrent sur le marché et qu'ils soient exécutés instantanément. Les utilisateurs finaux qui participent au marché n'étant pas disposés à payer un point de base pour l'exécution de leurs ordres saisissent simplement leurs ordres dans le registre et attendent qu'ils soient exécutés, ou recherchent un appariement sur des marchés concurrents. Ainsi, le registre se remplit d'ordres en attente. Une unité de fluctuation minimale des prix de un demi-point de base augmenterait la probabilité que les utilisateurs finaux participant au marché achètent ou vendent aux cours saisis par les fournisseurs de liquidité dans le registre d'ordres. Par

conséquent, bien que la rentabilité par transaction diminuerait, le nombre de transactions rentables augmenterait.

Des sondages sur le marché réalisés par la Bourse révèlent une forte demande potentielle pour le BAX de la part de fonds spéculatifs qui, à l'heure actuelle, ne négocient pas les contrats BAX en raison du coût de l'unité de fluctuation minimale des prix de un point de base. Certains fonds spéculatifs ont avancé qu'une diminution de la valeur de l'unité de fluctuation des prix les amènerait à rediriger une partie du volume de leurs opérations hors cote vers le marché des contrats BAX, voire à décupler leur volume de négociation sur ces contrats. Ce nouveau volume côté acheteur offrirait aux fournisseurs de liquidité actifs sur le marché du BAX une pléthore de possibilités de négociation et attirerait de nouveaux fournisseurs de liquidité.

Du point de vue économique, le marché canadien des contrats TICT connaît depuis un bon moment déjà des taux d'intérêt historiquement bas et une faible volatilité. La position neutre de la Banque du Canada à l'égard de la politique monétaire soulève la possibilité d'une certaine fluctuation du taux d'escompte et, par conséquent, d'une volatilité, à un moment ou à un autre dans l'avenir.

La Banque du Canada est passée d'une position de compromis à une position neutre, mais le marché attend depuis 2010 un changement dans le taux d'escompte. La Bourse a entre-temps constaté que la valeur de l'unité de fluctuation minimale des prix était tout simplement trop grande pour le BAX et que le moment était venu de la réduire.

La Bourse exerce ses activités dans un contexte de plus en plus concurrentiel. Les contrats de garantie de taux sur le marché hors cote et sur les plateformes de négociation parallèles offrent des unités de fluctuation minimale des prix plus petites que celles du BAX. Toutefois, ces produits ne sont pas compensés par une contrepartie centrale et ne sont pas assujettis à un mécanisme transparent de formation des cours.

L'introduction des mécanismes d'exécution de swaps sur le marché hors cote, lesquels sont également compensés par une contrepartie centrale, a quelque peu modifié le paysage concurrentiel; toutefois, le mécanisme de formation des cours des mécanismes d'exécution de swaps n'est pas aussi rigoureux que celui du BAX.

Le rythme auquel surviennent les changements a également entraîné des batailles concurrentielles sur le marché des contrats TICT entre les bourses de valeurs mondiales telles que l'ICE, la CME et le NLX.

La Bourse soutient que le BAX est aussi efficace et robuste que tout autre contrat TICT au monde; toutefois, l'unité de fluctuation minimale des prix de un point de base a rendu sa négociation plus coûteuse que celle de certains produits hors cote en raison des décalages.

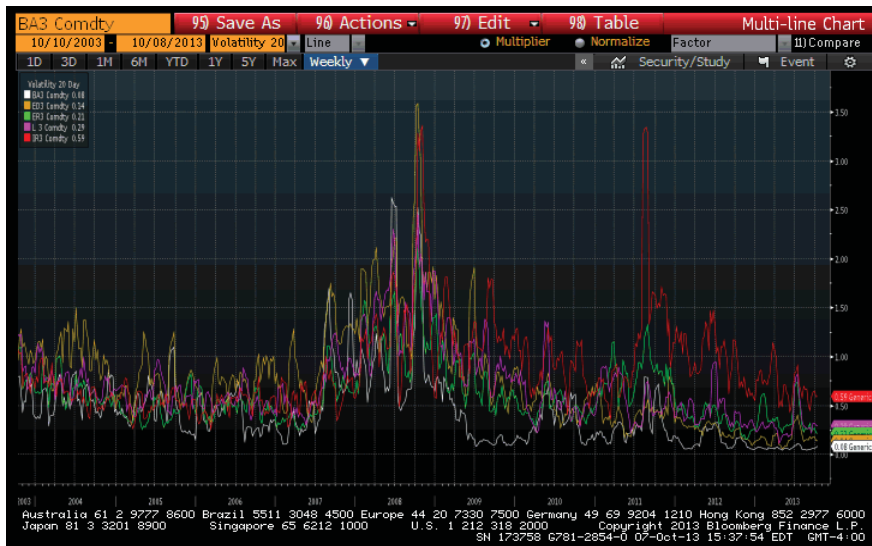
Un BAX solide est essentiel à la prospérité du marché canadien des titres à revenu fixe et, compte tenu de la récente évolution du contexte concurrentiel, la Bourse entend veiller à ce que le BAX demeure le principal instrument de TICT en dollars canadiens.

Le marché hors cote a répondu à la demande du marché en resserrant les écarts entre le cours acheteur et le cours vendeur. La Bourse aimerait offrir aux participants au marché les mêmes



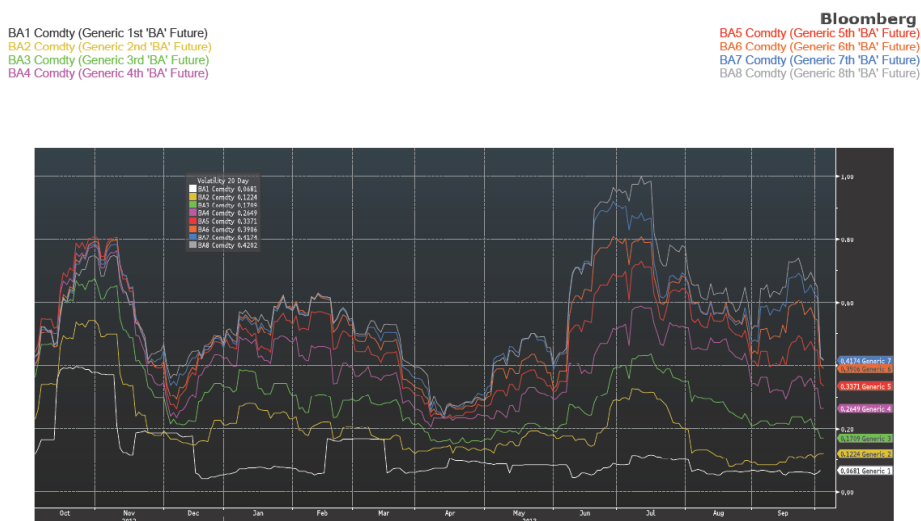
écarts réduits, ainsi qu'un mécanisme clair et transparent de formation des cours. Elle est d'avis que cette initiative serait avantageuse pour le marché canadien des dérivés dans son ensemble.

**Figure 1** – Analyse comparative de la volatilité du BAX par rapport à celle de quatre importants contrats TICT négociés aux bourses mondiales (du 10/10/2003 au 08/10/2013)



Source : Bloomberg, L.P.

**Figure 2** – Maintien de la faible volatilité au cours des quatre premiers mois d'échéance trimestrielle du BAX (du 10/10/2003 au 08/10/2013)



Source : Bloomberg, L.P.

Le BAX est utilisé comme un moyen de transférer le risque à ceux qui souhaitent l'assumer. Ce mécanisme ne fonctionne adéquatement que lorsque les ordres transmis sont véritablement exécutés.

Le désir de transférer le risque à d'autres participants augmente lorsque la volatilité est relativement faible. La profondeur du registre d'ordres pour le BAX est considérable et, en 2013, le volume de négociation total du BAX a augmenté de 9 %, et l'intérêt en cours, de 48 %. Par ailleurs, le ratio achat et vente / volume d'ordres exécutés sur le BAX est beaucoup plus élevé que celui des principaux contrats TICT négociés aux bourses mondiales.

Cela signifie que le nombre d'ordres en attente est plus de deux fois plus élevé pour le BAX que pour les contrats TICT négociés aux bourses mondiales comparables.

**Tableau 1** – Analyse comparative du ratio ordres en attente / ordres exécutés sur le BAX pour les quatre premiers mois d'échéance trimestrielle par rapport au ratio moyen d'importants contrats TICT négociés aux bourses mondiales

Mois d'échéance du BAX	Ratio achat et vente / volume d'ordres exécutés
Deuxième mois d'échéance trimestrielle	3,1681
Troisième mois d'échéance trimestrielle	1,0322
Quatrième mois d'échéance trimestrielle	0,4388
Quatre premiers mois d'échéance trimestrielle	2,0414
Ratio moyen pour les principaux contrats TICT négociés aux bourses mondiales (quatre premiers mois d'échéance trimestrielle) <sup>1</sup>	0,7830

Source : Recherche et développement, Bourse de Montréal Inc.

Le ratio volatilité quotidienne / unité de fluctuation minimale des prix du BAX est également assez peu élevé par rapport à celui d'autres contrats TICT négociés aux bourses mondiales. On s'attend à ce que le roulement des ordres exécutés sur le BAX augmente en même temps que le ratio volatilité quotidienne / unité de fluctuation minimale des prix.

En conséquence, l'acquisition ou la liquidation de positions sera moins coûteuse pour les participants, et une plus grande quantité d'ordres en attente seront exécutés. L'activité accrue sur le marché du BAX attirera de nouveaux participants, ce qui, pour les fournisseurs de liquidité, se traduira par un plus grand nombre de contreparties avec lesquelles négocier.

<sup>1</sup> Les huit contrats TICT négociés aux bourses mondiales sont les suivants :

Contrat à terme 30 jours sur le taux des fonds fédéraux - [http://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/stir/30-day-federal-fund\\_contract\\_specifications.html](http://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/stir/30-day-federal-fund_contract_specifications.html)

Contrats à terme de trois mois en euros ou en francs suisses - <https://globalderivatives.nyx.com/en/products/stirs-futures/S-DLON/contract-specification>

Contrats à terme Euroyen de trois mois - <http://www.tfx.co.jp/en/products/en.shtml>

Contrat à terme Eurodollar (de trois mois) - [http://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/stir/eurodollar\\_contract\\_specifications.html](http://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/stir/eurodollar_contract_specifications.html)

Contrat à terme Sterling de trois mois - <https://globalderivatives.nyx.com/en/products/stirs-futures/L-DLON/contract-specification>

Contrats à terme sur acceptations bancaires de 90 jours <http://www.asx.com.au/documents/products/90-Day-bank-bill-futures-factsheet.pdf>

Contrats à terme de trois mois en euros - <https://globalderivatives.nyx.com/contract/content/29045/contract-specification>

Contrats à terme sur acceptations bancaires de 90 jours de la Nouvelle-Zélande -

<http://www.asx.com.au/documents/products/90-day-nz-bank-bill-factsheet-20120724.pdf>

**Tableau 2** – Analyse comparative du ratio volatilité quotidienne / unité de fluctuation minimale des prix pour le BAX par rapport à celui de cinq importants contrats TICT négociés aux bourses mondiales.

Contrat	Bourse	Demi-point de base	Valeur du point de base en \$ US	Volatilité quotidienne	Ratio volatilité / valeur du point de base
BAX	MX	Non	24,48	28,47	1,163
Bank Bills	SFE	Non	13,09	84,86	3,675
Short Sterling	NYSE Euronext LIFFE	Non	19,60	33,51	1,710
Eurodollar	CME	Oui	12,50	27,01	2,161
Euribor	NYSE Euronext LIFFE	Oui	16,67	78,70	4,721

Source : Recherche et développement, Bourse de Montréal Inc.

#### Processus de modification

La modification a été motivée par la nécessité d'améliorer l'efficacité et la compétitivité du BAX et de conserver un avantage concurrentiel par rapport aux autres marchés.

#### Incidences sur les systèmes technologiques

La modification proposée ne devrait avoir aucune incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse, des participants agréés de la Bourse ou des autres participants au marché.

#### Analyse comparative

Le fait de réduire la valeur de l'unité de fluctuation minimale des prix pour la faire passer à un demi-point de base pour les trois mois d'échéance immédiats inscrits à la cote harmonisera le BAX aux contrats TICT du monde entier, notamment le contrat Eurodollar à la CME, le contrat Euribor à la NYSE Euronext LIFFE et le contrat Euroyen à la TFX.

**Tableau 3** – Analyse comparative de l'unité de fluctuation minimale des prix du BAX par rapport à celle de cinq importants contrats TICT négociés aux bourses mondiales

Contrat à terme	Bourse	Unité de fluctuation minimale des prix
BAX	MX	Les trois mois d'échéance immédiats inscrits à la cote : 0,005 Les autres mois d'échéance : 0,01
EURODOLLAR*	CME	Le mois d'échéance immédiat inscrit à la cote : 0,0025 Les autres mois d'échéance : 0,005 <sup>2</sup>
EURIBOR	NYSE Euronext LIFFE	0,005 <sup>3</sup>
EUROYEN	TFX	0,005 <sup>4</sup>
SHORT STERLING	NYSE Euronext LIFFE	0,01 <sup>5</sup>
BANK BILL	SFE	0,01 <sup>6</sup>

Source : Recherche et développement, Bourse de Montréal Inc.

Le tableau 3 montre que l'unité de fluctuation minimale des prix que propose la Bourse est similaire à celle de la plupart des principaux contrats TICT négociés aux bourses mondiales, et plus particulièrement à celle des contrats Eurodollar et Euribor, qui sont des contrats de référence sur le marché mondial des contrats TICT.

Il est important de noter, au moment d'examiner l'unité de fluctuation minimale des prix du contrat à terme Bank Bill négocié à la SFE, que le contexte économique en Australie diffère sensiblement du contexte économique au Canada, notamment la volatilité des cours est beaucoup plus élevée en Australie. En fait, comme le démontre le tableau 2, de toutes les bourses, c'est en Australie qu'elle est la plus élevée. Le tableau 2 montre aussi que le ratio de volatilité quotidienne / unité de fluctuation minimale des prix du BAX est assez faible par rapport aux autres contrats TICT négociés aux bourses mondiales. On s'attend à ce que le roulement des ordres exécutés sur le BAX augmente et que la prévalence d'ordres en attente diminue en même temps que le ratio volatilité quotidienne / unité de fluctuation minimale des prix augmente.

Par ailleurs, contrairement à l'unité de fluctuation minimale des prix du contrat à terme sur acceptations bancaires de 90 jours (« ASX ») laquelle varie en fonction du niveau des taux d'intérêt, celle du BAX demeure constante jusqu'à l'échéance<sup>7</sup>.

<sup>2</sup> CME Group : Caractéristiques du contrat à terme Eurodollar [http://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/stir/eurodollar\\_contract\\_specifications.html](http://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/stir/eurodollar_contract_specifications.html)

<sup>3</sup> NYSE Euronext LIFFE : Caractéristiques du contrat à terme Euribor <https://globalderivatives.nyx.com/contract/content/29045/contract-specification>

<sup>4</sup> TFX : Caractéristiques du contrat à terme Euroyen [http://www.tfx.co.jp/en/publication/document/pamphlet\\_euroyen03\\_e.pdf](http://www.tfx.co.jp/en/publication/document/pamphlet_euroyen03_e.pdf)

<sup>5</sup> NYSE Euronext LIFFE : Caractéristiques du contrat à terme Short Sterling <https://globalderivatives.nyx.com/contract/content/29101/contract-specification>

<sup>6</sup> ASX/SFE : Caractéristiques du contrat à terme Bank Bill <http://www.asx.com.au/documents/products/asx24-contract-specifications.pdf>

<sup>7</sup> ASX/SFE : Caractéristiques du contrat à terme Bank Bill <http://www.asx.com.au/documents/products/asx24-contract-specifications.pdf>

Dans le cas du contrat à terme Short Sterling négocié à la NYSE Euronext LIFFE, une unité de fluctuation minimale des prix de un demi-point de base a été adoptée en 2008 à l'égard de tous les mois d'échéance; toutefois, en raison de la crise financière qui a suivi, la bourse a fait marche arrière et a rétabli l'unité de fluctuation minimale des prix de un point de base<sup>8</sup>. Il convient de noter que, dans le cas du contrat à terme Short Sterling, la valeur de un point de base est de 12,50 £, ce qui correspond à peu près à l'unité de fluctuation minimale des prix de un demi-point de base que propose la Bourse pour le BAX. L'unité de fluctuation minimale de un demi-point de base du contrat à terme Short Sterling se traduit par une valeur relativement peu élevée de 6,25 £ par contrat. On peut supposer qu'en raison de la crise financière et de la baisse de rentabilité qu'ils ont connue, bon nombre de fournisseurs de liquidité ont été contraints de quitter le marché.

### III. RÉSUMÉ DE LA MODIFICATION PROPOSÉE DES RÈGLES DE LA BOURSE

La Bourse propose de modifier les caractéristiques du BAX afin que l'unité de fluctuation minimale des prix passe de  $0,005 = 12,50 \$ CA$  par contrat pour les trois (3) mois d'échéance immédiats inscrits à la cote, y compris les échéances rapprochées, à  $0,005 = 12,50 \$ CA$  par contrat pour les six (6) mois d'échéance immédiats inscrits à la cote, y compris les échéances rapprochées.

### IV. OBJECTIF DE LA MODIFICATION PROPOSÉE DES RÈGLES DE LA BOURSE

L'objectif de la modification proposée est d'améliorer l'efficacité du BAX en augmentant le degré de précision des prix, ce qui attirera davantage de participants canadiens et étrangers sur le marché du BAX stimulera les transactions côté acheteur sur le BAX.

Ce faisant, la Bourse prévoit une diminution du ratio ordres en attente / ordres exécutés et une augmentation du ratio volatilité quotidienne / unité de fluctuation minimale des prix.

### V. INTÉRÊT PUBLIC

Puisque la modification vise à répondre à l'énorme demande des participants au marché de réduire la valeur de l'unité de fluctuation minimale des prix des deuxième, troisième et quatrième mois d'échéance trimestrielle du BAX, la Bourse estime que la modification est dans l'intérêt du public.

### VI. PROCESSUS

La modification proposée sera soumise au Comité Règles et Politiques de la Bourse aux fins d'approbation puis à l'Autorité des marchés financiers aux fins d'autocertification. Elle sera également soumise à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à titre informatif.

<sup>8</sup> FOW : « Liffe scraps half tick on sterling Libor, Eurex rethinks Bobl »  
<http://www.fow.com/article/2118166/issue/26557/liffe-scraps-half-tick-on-sterling-libor-eurex-rethinks-bobl.html>

**VII. DOCUMENT EN ANNEXE**

Modification des caractéristiques des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois.



# Caractéristiques

## BAX – Contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois

<b>Unité de négociation</b>	1 000 000 \$CAN de valeur nominale d'acceptations bancaires canadiennes de trois mois.
<b>Mois d'échéance</b>	Trimestriellement : mars, juin, septembre et décembre. Échéance rapprochée : deux (2) mois les plus près non trimestriels.
<b>Cotation des prix</b>	Indice : 100 moins le taux de rendement annualisé d'une acceptation bancaire canadienne de trois mois.
<b>Dernier jour de négociation</b>	La négociation se termine à 10 h (heure de Montréal) le 2 <sup>e</sup> jour ouvrable bancaire de Londres (Grande-Bretagne) précédant le 3 <sup>e</sup> mercredi du mois d'échéance. Si le jour fixé est un jour férié pour la Bourse ou pour les banques à Montréal ou à Toronto, le dernier jour de négociation sera le jour ouvrable bancaire précédent.
<b>Type de contrat</b>	Règlement en numéraire.
<b>Unité de fluctuation minimale des prix</b>	0,005 = 12,50 \$CAN par contrat pour les <del>six</del> <b>trois(6)</b> mois d'échéance immédiats inscrits à la cote, incluant les échéances rapprochées. 0,01 = 25 \$CAN par contrat pour tout autre mois d'échéance.
<b>Seuil de déclaration</b>	300 contrats.
<b>Limites de position</b>	Les renseignements sur les limites de position sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
<b>Prix de règlement final</b>	Basé sur la moyenne des taux offerts pour les acceptations bancaires de trois mois, tels que disponibles au dernier jour de négociation à 10 h 15 (heure de Montréal) sur la page CDOR du Service Monitor de Reuters excluant la cotation extrême de chaque côté.
<b>Marges minimales requises</b>	Les renseignements sur la marge minimale par contrat sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elle est sujette à des changements périodiques.
<b>Limite quotidienne de variation des cours</b>	Aucune.
<b>Heures de négociation (heure de Montréal)</b>	Séance régulière : 6 h à 16 h  Note : Lors des jours de fermeture hâtive, la séance régulière se termine à 13 h 30.
<b>Chambre de compensation</b>	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC).
<b>Symbole au téléscripneur</b>	BAX

Caractéristiques - Négociation  
13.03.09, 31.05.13, [xx.xx.xx](#)



**6807 Variations minimales des cours**

(24.01.86, 22.04.88, 08.09.89, 16.04.92, 19.01.95, 07.09.99, 31.01.01, 29.04.02, 14.06.02, 15.10.02, 03.05.04, 17.11.04, 01.12.06, 30.05.08, 15.05.09, 18.06.10, 16.02.12, 09.06.14, 08.09.14)

A moins que la Bourse en décide autrement, les variations minimales des cours seront les suivantes :

- |  |   |
|--|---|
| a) Contrats à terme 30 jours sur le taux «repo» à un jour  | 0,005 par 100 \$ de valeur nominale   |
| b) Contrats à terme sur swap indexé à un jour  | 0,001 par 100 \$ de valeur nominale   |
| c) Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de 1 mois <del>et de 3 mois</del>                               | <p>i) Pour le(s) mois d'échéance immédiat(s) tel(s) que déterminé(s) par la Bourse, 0,005 par 100 \$ valeur nominale.</p> <p>ii) Pour tout autre mois d'échéance excluant le(s) mois d'échéance immédiat(s) établi(s) à l'alinéa i), 0,01 par 100 \$ valeur nominale.</p>   |
| <u>d) Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de 3 mois</u>  | <p><u>i) Pour les six (6) mois d'échéance immédiat(s) tel(s) que déterminé(s) par la Bourse, incluant les échéances rapprochées, 0,005 par 100 \$ valeur nominale.</u></p> <p><u>ii) Pour tout autre mois d'échéance excluant le(s) mois d'échéance immédiat(s) établi(s) à l'alinéa i), 0,01 par 100 \$ valeur nominale.</u></p> |
| <del>e</del> ) Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada  | Un minimum de 0,005 par 100 \$ de valeur nominale   |
| <del>f</del> ) Contrats à terme sur l'indice S&P/TSX 60  | 0,01 point d'indice   |
| <del>g</del> ) Contrats à terme mini sur l'indice composé S&P/TSX  | 1 point d'indice  |
| <del>h</del> ) Contrats à terme sur actions canadiennes  | Un minimum de 0,01 \$ CAN par action canadienne   |
| <del>i</del> ) Contrats à terme sur actions internationales  | À un minimum correspondant à l'unité de fluctuation utilisée par le marché où se transige l'action sous-jacente   |
| <del>j</del> ) Contrats à terme sur indices sectoriels S&P/TSX   | 0,01 point d'indice   |
| <del>k</del> ) Contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO <sub>2</sub> e) avec règlement physique   | Un minimum de 0,01 \$ CAN par tonne métrique d'équivalent en dioxyde de carbone (CO <sub>2</sub> e)   |
| <del>l</del> ) Contrat à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO <sub>2</sub> e) avec règlement en espèces | Un minimum de 0,01 \$ CAN par tonne métrique d'équivalent en dioxyde de carbone (CO <sub>2</sub> e)   |
| <del>m</del> ) Contrat à terme sur pétrole brut canadien   | Un minimum de 0,01 \$ U.S. par baril  |

	<u>n</u> ) Contrats à terme sur l'indice FTSE Marchés	i) 0,05 point d'indice pour les positions simples
	#) émergents	ii) 0,01 point d'indice pour les écarts calendaires et les opérations en bloc

### 7.3.2 Publication



## AVIS DE CONFORMITÉ

EN VERTU DE L'ARTICLE 22 DE LA LOI SUR LES INSTRUMENTS DÉRIVÉS

### MODIFICATION DU MODE DE CALCUL DE LA MARGE DU CONTRAT À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS (BAX)

La soussignée confirme que les modifications et, s'il y a lieu, les ajouts et les abrogations aux règles de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés ont été apportés conformément à la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., chapitre I-14.01).

FAIT à MONTRÉAL le 24 juillet 20 14.

*(s) Pauline Ascoli*

Pauline Ascoli

Secrétaire adjointe

CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS



## AVIS DE CONFORMITÉ

EN VERTU DE L'ARTICLE 22 DE LA LOI SUR LES INSTRUMENTS DÉRIVÉS

### INTERRUPTION DE LA NÉGOCIATION SUITE AU DÉCLENCHEMENT D'UN COUPE-CIRCUIT À L'ÉCHELLE DU MARCHÉ

AJOUT DE L'ARTICLE 6636.1

ABROGATION DE LA POLITIQUE T-3 (COUPE-CIRCUIT)

ABROGATION DES ARTICLES 6202 ET 6204

MODIFICATIONS AUX ARTICLES 6201, 6203, 6776, 6785 ET 6808

MODIFICATIONS DE FORME À LA SECTION 6780-6800  
(OPTIONS SUR INDICES SECTORIELS S&P/TSE)

Le soussigné confirme que les modifications et, s'il y a lieu, les ajouts et les abrogations aux Règles, Politiques et procédures de Bourse de Montréal Inc. ont été apportés conformément à la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., chapitre I-14.01).

FAIT à MONTRÉAL le 28 juillet 20 14 .

(s) *Brian Z. Gelfand*

---

Brian Z. Gelfand  
Vice-président et chef de la réglementation  
BOURSE DE MONTRÉAL INC.

## 7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

## 7.5 AUTRES DÉCISIONS

### DÉCISION N° 2014-PDG-0082

**Reconnaissance de LCH.Clearnet Limited à titre de chambre de compensation en vertu de l'article 12 de la *Loi sur les instruments dérivés*, RLRQ, c. I-14.01**

**Dispense des obligations prévues aux articles 22, 24, 25, 32 et 34 de la *Loi sur les instruments dérivés*, RLRQ, c. I-14.01 et aux articles 2 à 11 du *Règlement sur les instruments dérivés*, RLRQ, c. I-14.01**

Vu la demande de la société LCH.Clearnet Limited (« LCH ») déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») (la « Demande »), par laquelle LCH demande à l'Autorité de lui accorder :

1. une reconnaissance à titre de chambre de compensation prévue au premier alinéa de l'article 12 de la *Loi sur les instruments dérivés*, RLRQ, c. I-14.01 (la « LID »), pour exercer ses activités au Québec;
2. une dispense des obligations prévues aux articles 22, 24, 25, 32 et 34 de la LID;
3. une dispense des obligations prévues aux articles 2 à 11 du *Règlement sur les instruments dérivés*, RLRQ, c. I-14.01, r. 1;

Vu la décision n° 2012-PDG-0157 prononcée le 3 août 2012 par l'Autorité accordant à LCH à certaines conditions une dispense temporaire, en vertu de l'article 86 de la LID, de l'obligation de reconnaissance à titre de chambre de compensation prévue à l'article 12 de la LID et de l'obligation d'agrément pour créer ou mettre en marché un dérivé, avant que ce dérivé ne soit offert au public, prévue à l'article 82 de la LID;

Vu la décision n° 2013-PDG-0134 prononcée le 24 juillet 2013 par l'Autorité prorogeant à certaines conditions la durée de la dispense temporaire prévue à la décision n° 2012-PDG-0157 jusqu'au 2 août 2014;

Vu le premier alinéa de l'article 86 de la LID selon lequel l'Autorité peut dispenser un dérivé, une personne, un groupement de personnes, une offre ou une opération de tout ou partie des obligations prévues par la LID, lorsqu'elle estime que cette dispense ne porte pas atteinte à l'intérêt public;

Vu la publication de la Demande pour consultation le 16 janvier 2014 au Bulletin de l'Autorité [(2014) vol. 11, n° 2, B.A.M.F., section 7.3.1] en application de l'article 14 de la LID;

Vu l'absence de commentaires à la suite de cette publication;

Vu les faits et les arguments soumis par LCH au soutien de la Demande, notamment :

1. LCH est une chambre de compensation incorporée en vertu des lois d'Angleterre et du pays de Galles. Elle agit à titre de contrepartie centrale pour une large gamme d'actifs transigés sur les marchés cotés et de gré à gré.
2. LCH.Clearnet Group Limited, la société-mère de LCH est détenue à 57,8 % par la London Stock Exchange Group. Le reste de ses titres est détenu par ses membres compensateurs et d'autres bourses.
3. LCH.Clearnet Group Limited est incorporée en vertu des lois du Royaume-Uni et est réglementée à titre de « Compagnie financière » par l'Autorité de Contrôle Prudential de la France.

4. LCH est reconnue à titre de chambre de compensation reconnue (*recognised clearing house*) au Royaume-Uni en vertu du *Financial Services and Markets Act 2000* (« FSMA ») du Royaume-Uni et, à ce titre, doit se conformer aux exigences réglementaires établies par le FSMA.
5. LCH a obtenu l'autorisation d'agir à titre de contrepartie centrale en vertu du règlement intitulé *European Market Infrastructure Regulation* (« EMIR ») le 12 juin 2014.
6. En qualité d'autorité nationale compétente de LCH, la Banque d'Angleterre révisé, évalue et s'assure de la conformité de LCH aux exigences de reconnaissance du FSMA et aux exigences d'EMIR, notamment en matière de ressources financières, exigences financières et opérationnelles applicables aux chambres de compensation, systèmes et contrôles, processus d'adoption de règles, pratiques et procédures de LCH. À la demande de la Banque d'Angleterre, LCH lui donne accès à ses livres et registres et coopère avec les autres régulateurs qui la supervisent pour le partage d'information.
7. La Banque d'Angleterre s'est engagée à partager l'information et à coopérer avec les banques centrales et autorités réglementaires, et à les consulter. À cette fin, elle a créé, le 31 octobre 2012, un collège de régulateurs, dont la Banque du Canada fait partie, pour la supervision de LCH.
8. LCH est inscrite aux États-Unis à titre de *derivative clearing organization* en vertu du *Commodity Exchange Act* des États-Unis et est assujettie à la supervision de la *US Commodity futures Trading Commission*.
9. Depuis le 10 septembre 2013, LCH est reconnue à titre d'agence de compensation en Ontario en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario.
10. Le 2 avril 2013, le service *SwapClear* de LCH a été désigné par la Banque du Canada comme étant un système à risque systémique pour le système financier canadien et l'a assujetti à la surveillance réglementaire continue que prévoit la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements*, L.C. 1996, c. 6, ann.
11. LCH désire accueillir à titre de membre compensateur des entités établies au Québec et leur conférer un accès à ses services de compensation *SwapClear*, *RepoClear*, *Nodal* et *ForexClear* sous réserve que ces personnes respectent ses critères d'admission.
12. Le service *RepoClear* constitue un système de compensation multilatéral pour la mise en pension sur titres à revenus fixes. Il traite des opérations au comptant sur titres à revenu fixe et les opérations de pensions sur titres émis par de nombreux gouvernements européens aux fins de compensation.
13. Le service *SwapClear* constitue un système de compensation centralisée de swaps de taux d'intérêt négociés de gré à gré. Il offre la compensation et le règlement de swaps en 17 devises.
14. Au départ, les transactions compensées par *RepoClear* et *SwapClear* sont transigées par les membres compensateurs sur une base bilatérale. Ces transactions peuvent aussi être exécutées sur une plateforme de négociation.
15. Le service *Nodal* constitue un système de compensation pour les contrats à terme énergétiques et sur gaz naturel réglés en espèces pour les participants du *Nodal Exchange*, qui est une bourse électronique indépendante.



16. Le service *ForexClear* constitue un système de compensation pour les contrats de change à terme (*Foreign Exchange Contracts*) et plus particulièrement pour les contrats de change à terme non livrables (*Non-Deliverable Forwards*) (« NDF »). Un contrat NDF est un contrat de change de gré à gré et réglé en espèces dont la devise étrangère n'est pas facilement convertible ou très peu négociée, principalement en raison des restrictions en matière de négociation ou des mesures de contrôle des capitaux du gouvernement, et vise à empêcher la volatilité excessive ou les pressions spéculatives du marché sur la monnaie nationale NDF.
17. Il n'y a pas de différence entre les critères d'adhésion exigés pour les membres compensateurs de LCH établis au Québec et ceux exigés pour les autres membres compensateurs.
18. Les politiques et procédures de LCH, notamment en matière de gestion des risques, comprennent notamment l'établissement de critères financiers et opérationnels pour les membres compensateurs, les appels de marge, les exigences de fonds de défaillance, le bon fonctionnement des systèmes informatiques et des contrôles internes, l'évaluation permanente des membres compensateurs et une supervision adéquate par le conseil d'administration de LCH.
19. LCH n'a pas de bureau au Québec, ni ailleurs au Canada, et ne prévoit pas en installer.

Vu l'avis de l'Autorité à l'effet que les critères de reconnaissance à titre de chambre de compensation énoncés à l'annexe A ont été respectés;

Vu que l'Autorité estime que les exigences de la Banque d'Angleterre sont substantiellement en cohérence avec les siennes;

Vu l'analyse faite par la Direction principale de l'encadrement des structures de marché;

Vu la recommandation du surintendant des marchés de valeurs à l'effet que l'octroi de la reconnaissance et des dispenses demandées ne portent pas atteinte à l'intérêt public;

En conséquence :

L'Autorité reconnaît LCH à titre de chambre de compensation en vertu de l'article 12 de la LID;

L'Autorité accorde à LCH, en vertu de l'article 86 de la LID, les dispenses suivantes :

1. une dispense des articles 22, 24, 25, 32 et 34 de la LID
2. une dispense de l'application des articles 2 à 11 du RID.

La présente décision remplace la décision n° 2013-PDG-0134 ainsi que la décision n° 2012-PDG-0157.

La présente décision est sujette aux conditions suivantes :

## DÉFINITIONS

Aux fins de la présente décision, on entend par :

« crise » : i) la défaillance d'un ou de plusieurs membres compensateurs importants de LCH relativement à leurs obligations envers celle-ci qui pourrait la placer dans une situation de tensions financières difficilement surmontables; ii) des problèmes opérationnels subis par LCH qui donnent lieu à un retard dans le traitement de la compensation des opérations de plus de deux heures après la perturbation,

comme une défaillance des systèmes de technologie de l'information ou des processus, une erreur humaine, une mauvaise gestion, une fraude ou une perturbation due à des événements extérieurs comme des catastrophes naturelles, des attaques physiques ou des cyber-attaques; iii) tout problème important relatif à la compensation des opérations qui pourrait avoir une incidence importante sur la sécurité et la fiabilité de LCH; iv) des pertes importantes touchant les actifs de LCH et ceux de ses membres compensateurs ou de leurs clients détenus par celle-ci ou pour son compte et découlant du risque de marché ou de conservation suivant la défaillance du tiers dépositaire bancaire commercial détenant ces actifs; v) la défaillance d'un membre compensateur du Québec; vi) la défaillance d'un membre compensateur lorsqu'il effectue la compensation pour le compte de résidents du Québec, ou vii) toute attente de LCH quant à la survenance raisonnablement probable de l'un de ces événements.

« Membre compensateur du Québec » : membre compensateur, tel que défini dans les règles de LCH, qui est résident du Québec.

### **1. Activités au Québec**

LCH exercera uniquement des activités de chambre de compensation et n'offrira au Québec que les services *SwapClear*, *RepoClear*, *Nodal* et *ForexClear* aux membres compensateurs du Québec.

### **2. Modification des activités au Québec**

LCH obtiendra l'autorisation préalable de l'Autorité avant d'offrir : i) tout nouveau service de compensation, y compris les services de compensation pour les clients, aux membres compensateurs du Québec ou ii) tout nouveau lien avec les infrastructures de marchés financiers (« IMF ») qui sera utilisé par les membres compensateurs du Québec.

### **3. Maintien de la reconnaissance au Royaume-Uni et de l'autorisation dans l'Union européenne**

LCH continuera d'être reconnue à titre de *recognised clearing house* par la Banque d'Angleterre conformément au FSMA et d'être autorisée à agir à titre de contrepartie centrale conformément à EMIR.

### **4. Respect des critères de reconnaissance**

LCH continuera de respecter les critères de reconnaissance exposés à l'Annexe A.

### **5. Conformité aux normes québécoises et internationales**

LCH se conformera aux meilleures pratiques et aux normes québécoises et internationales applicables à ses activités, notamment celles édictées séparément ou conjointement par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (« OICV ») et le Comité sur les systèmes de paiement (« CSPR ») et de règlement de la Banque des règlements internationaux.

### **6. Conformité au régime d'encadrement réglementaire du Royaume-Uni et de l'Union européenne**

LCH continuera de se conformer au régime d'encadrement législatif et réglementaire du Royaume-Uni et de l'Union européenne et aux exigences imposées par la Banque d'Angleterre.

### **7. Notification d'un changement**

LCH avisera l'Autorité de tout changement proposé à sa propriété au moyen d'un avis écrit incluant une description détaillée du changement et de son incidence dans les 90 jours précédant un tel changement.

En plus de l'avis prévu ci-haut, LCH avisera l'Autorité par écrit et dans les meilleurs délais des faits suivants :

- a) un cas de défaillance par un membre compensateur qui ne constitue pas une crise, notamment les détails sur le recours à ses protections contre les défaillances et à ses processus de gestion des défaillances et au montant total des ressources financières restantes qui sont nécessaires pour gérer les défaillances relatives aux produits compensés dans le cadre des services de compensation offerts aux membres compensateurs du Québec;
- b) tout changement important réel ou proposé à son statut ou à la surveillance réglementaire par la Banque d'Angleterre;
- c) la compensation de nouveaux produits qu'elle prévoit offrir aux membres compensateurs du Québec ou de produits qui ne leur seront plus offerts;
- d) en ce qui concerne les services de compensation pour des clients et en fonction des renseignements dont elle dispose, le nom de tout nouveau membre compensateur du Québec ou de tout autre résident du Québec qui a conclu une entente directe ou indirecte avec elle pour la prestation de services de compensation;
- e) la demande d'adhésion et l'acceptation à titre de membre de tout résident du Québec;
- f) tout changement important par rapport à la situation décrite dans la Demande;
- g) toute demande faite par LCH auprès d'une autorité de réglementation au Canada autre que l'Autorité et toute décision prononcée par cette autorité de réglementation;
- h) tout événement ou toute situation liée à ses activités qui pourrait avoir une incidence importante sur sa capacité à continuer de se conformer aux conditions de la décision ou aux critères de reconnaissance exposés à l'Annexe A.

## **8. Information à fournir trimestriellement à l'Autorité**

LCH tiendra à jour l'information suivante et la transmettra d'une manière et dans une forme acceptables pour l'Autorité, dans les 30 jours suivant la fin de chaque trimestre civil, ou dans les meilleurs délais lorsque l'Autorité en fera la demande :

- a) la liste à jour de tous les membres compensateurs du Québec;
- b) la liste de tous les membres compensateurs du Québec à l'égard desquels l'autorité réglementaire compétente (si cette information est communiquée à LCH) ou elle-même a pris une mesure disciplinaire au cours du trimestre précédent relativement à leurs activités;
- c) la liste de toutes les enquêtes qu'elle mène relativement aux membres compensateurs du Québec;
- d) la liste de tous les demandeurs au Québec à qui elle a refusé la qualité de membre compensateur;
- e) pour chaque service de compensation qu'elle a offert aux membres compensateurs du Québec, les volumes nominaux totaux au cours de la période et le niveau des positions ouvertes à la fin de période (par devise) en produits compensés; les volumes nominaux quotidiens les plus hauts et les plus bas et le niveau des positions ouvertes durant cette

période (en les ventilant par devise, s'il y a lieu) en produits compensés; le niveau et la composition des garanties détenues dans le fonds de marge et de défaut relativement aux produits compensés (en les ventilant par devise, s'il y a lieu) pour chaque membre compensateur du Québec;

- f) la proportion des mesures mentionnées au sous-paragraphe e) ci-dessus pour les membres compensateurs du Québec par rapport aux activités de tous les membres compensateurs pour chacun des services de compensation qu'elle a offert aux membres compensateurs du Québec;
- g) pour chaque service de compensation qu'elle a offert aux membres compensateurs du Québec, un résumé des résultats des tests de gestion des risques en ce qui a trait à la suffisance de la marge requise et du niveau du fonds de défaut notamment les résultats des tests de simulation de défaut et des contrôles ex post, le niveau des paiements effectués sur ses systèmes de paiements relativement aux produits compensés (ou les paiements totaux traités, si le système n'est pas opérationnellement viable pour les paiements distincts);
- h) pour chaque service de compensation qu'elle a offert aux membres compensateurs du Québec, le niveau total de protection contre les défaillances relativement aux produits compensés; les volumes quotidiens moyens des appels de marge relativement aux produits compensés; les positions de contrepartie notionnelles quotidiennes globales dépersonnalisées en produits compensés des cinq et dix plus importants membres compensateurs;
- i) pour chaque service de compensation qu'elle a offert aux membres compensateurs du Québec, la description des interruptions importantes de service (à l'exception de celles mentionnées au paragraphe 19 des présentes conditions à l'égard des produits compensés survenues depuis le dernier rapport trimestriel);
- j) en fonction de l'information dont elle dispose, la liste de tous les membres compensateurs (regroupés par territoire de constitution de la société mère) qui offrent des services de compensation pour des clients au Québec;
- k) en fonction de l'information dont elle dispose, pour chaque membre compensateur offrant des services de compensation pour des clients à des résidents du Québec, le nom du résident du Québec qui a reçu ces services ainsi que la valeur et le volume, par catégorie d'actifs, des opérations résultant des services de compensation pour des clients.

## **9. Information à fournir annuellement à l'Autorité**

LCH fournira à l'Autorité, au plus tard 60 jours suivant la fin de son exercice, la liste des produits qu'elle offre au Québec;

## **10. Autre information à fournir à l'Autorité**

LCH fournira l'information demandée par l'Autorité, le cas échéant, sur les questions qui relèvent de sa compétence, et collaborera avec elle.

## **11. Documents déposés auprès de la Banque d'Angleterre**

LCH transmettra simultanément à l'Autorité les documents qu'elle est tenue de déposer auprès de la Banque d'Angleterre, à savoir :

- a) ses états financiers audités et non audités;

- b) toute procédure judiciaire intentée contre elle;
- c) la présentation d'une requête en vue d'une ordonnance de liquidation, la nomination d'un séquestre ou la conclusion d'un arrangement volontaire avec des créanciers;
- d) tout changement important réel ou proposé à ses règlements, documents constitutifs, règles (autres que celles mentionnées au sous-paragraphe b) du paragraphe 16 et au paragraphe 17 des présentes conditions), manuel d'exploitation, conventions conclues avec des participants et autres documents semblables qui renferment des modalités contractuelles énonçant les obligations et les droits respectifs entre LCH et les membres compensateurs ou entre les membres compensateurs;
- e) tout rapport ou autre document semblable qui renferme de l'information sur la gestion des risques;
- f) toute évaluation réglementaire ou autoévaluation par rapport aux normes ou obligations internationales.

## 12. Confidentialité des renseignements

LCH préservera la confidentialité des renseignements qui lui sont soumis dans le cadre de ses activités auprès de ses membres établis au Québec, le tout en conformité avec les lois qui lui sont applicables en matière de protection des renseignements personnels.

## 13. Partage d'information

LCH partagera de l'information avec les organismes d'autoréglementation et, s'il y a lieu, avec les autres entités réglementées, qui exercent des activités au Québec, sous réserve des lois sur la protection des renseignements personnels ou des dispositions en matière de confidentialité applicables.

## 14. Conformité

- a) LCH attestera par écrit à l'Autorité, dans une attestation signée par son chef de la conformité ou son conseiller juridique principal, dans un délai d'un an suivant la date d'anniversaire de prise d'effet de la présente décision et à chaque année par la suite ou à quelque autre intervalle que l'Autorité peut fixer, qu'elle se conforme aux conditions générales qui lui sont applicables dans la présente décision et décrira en détail :
  - i) les mesures prises pour veiller à la conformité;
  - ii) les contrôles mis en place pour vérifier la conformité; et
  - iii) les noms et titres des personnes qui sont chargées de surveiller la conformité.
- b) L'attestation signée fait foi de la conformité de LCH aux conditions de la présente décision si l'autoévaluation annuelle de LCH par rapport aux Principes pour les IMF demandée par le CSPR et l'OICV est fournie à l'Autorité.

## 15. Intérêt public

LCH exercera ses activités conformément à l'intérêt public.

## 16. Règles et établissement des règles

- a) LCH remettra à l'Autorité un avis écrit et une description détaillée de toute nouvelle règle importante ou de tout changement important à une règle existante relative à ses critères d'accès et à ses modèles de gestion des défaillances et des risques qui sont propres aux services de compensation utilisés par les membres compensateurs du Québec, 45 jours avant la date de prise d'effet de la règle ou du changement
- b) Malgré le sous-paragraphe a) ci-dessus si LCH doit mettre en œuvre une nouvelle règle importante ou tout changement important à une règle existante dans un délai inférieur à 45 jours, elle transmettra à l'Autorité dès que possible avant la date de prise d'effet, un avis écrit et une description détaillée de la nouvelle règle importante ou du changement important à une règle ainsi que des motifs de la mise en œuvre anticipée.

## 17. Contrôle des risques

LCH maintiendra des procédures clairement définies et transparentes de gestion des risques qui précisent ses responsabilités et celles de ses membres compensateurs.

## 18. Gestion de crise

En cas de crise, LCH communiquera rapidement à l'Autorité les renseignements suivants et lui transmet des comptes rendus périodiques à cet égard :

- a) les faits entourant la crise;
- b) toute mesure qu'elle prendra vraisemblablement, notamment les précisions sur le recours à ses protections contre les défaillances et à ses processus de gestion des défaillances qui ont une incidence sur la résilience de ses services de compensation et sur le montant total des ressources financières restantes pour gérer les défaillances relatives aux produits compensés;
- c) les mesures que prendra vraisemblablement la Banque d'Angleterre si elle les connaît;
- d) toute autre information et documentation demandée par l'Autorité relativement à la crise.

## 19. Systèmes et technologie

LCH avisera rapidement l'Autorité de toute défaillance importante des systèmes classée comme Priorité 1, tel que défini par LCH, ou de niveau similaire selon la Banque d'Angleterre relativement aux services de compensation utilisés par un membre compensateur du Québec.

## 20. Droit applicable et acte d'acceptation de compétence

LCH se conformera au droit applicable au Québec. En cas de poursuite intentée par l'Autorité se rapportant à la réglementation et à la surveillance des activités de LCH au Québec, LCH accepte de se soumettre au droit du Québec et à la compétence non exclusive des tribunaux judiciaires et administratifs et des autorités administratives du Québec. LCH transmettra à l'Autorité une déclaration écrite à cet effet dans les meilleurs délais.

## 21. Désignation d'un fondé de pouvoir

LCH désignera et maintiendra en fonction un fondé de pouvoir pour la représenter au Québec. LCH avisera l'Autorité par écrit et sans délai de tout changement de son fondé de pouvoir.

## 22. Attestations

Dans un délai de 12 mois suivant la date de prise d'effet de la présente décision, LCH fournira à l'Autorité une attestation écrite dûment signée par son chef de la conformité ou son conseiller juridique principal indiquant qu'elle mettra ses livres et registres à la disposition de l'Autorité et se soumettra aux inspections et examens effectués sur place par cette dernière.

LCH mettra aussi à la disposition de l'Autorité ses livres et registres et se soumettra aux inspections et examens effectués sur place par celle-ci sous réserve de restrictions légales ou réglementaires, le cas échéant.

Fait le 28 juillet 2014.

Louis Morisset  
Président-directeur général

## **Annexe A**

### **1. Gouvernance**

La structure de gouvernance assure une représentation juste et significative à son conseil d'administration, y compris une représentation convenable de personnes indépendantes de la chambre de compensation.

### **2. Frais**

Les frais sont équitablement répartis et n'ont pas pour effet de créer déraisonnablement des barrières à l'accès. La méthode de fixation des frais est juste, appropriée et transparente.

### **3. Accès**

Un accès raisonnable est accordé aux personnes qui satisfont aux exigences d'admissibilité.

### **4. Règles**

Les règles et leur méthode d'adoption sont transparentes. Les règles ne font de discrimination déraisonnable entre les membres compensateurs. Les règles prévoient des sanctions appropriées en cas de non-conformité par des participants.

### **5. Équité des procédures**

Les participants touchés par des décisions ont la possibilité de se faire entendre et un moyen d'interjeter appel des décisions. Des registres sont tenus à l'égard des décisions.

### **6. Gestion des risques**

Les procédures de gestion des risques sont clairement définies et précisent les responsabilités respectives de la chambre de compensation et de ses participants.

### **7. Systèmes**

Les systèmes appuyant les fonctions de compensation sont soutenus par des plans de reprise des activités en cas de sinistre et de continuité des affaires qui sont mis à l'essai périodiquement, et par les contrôles internes applicables. La capacité de ces systèmes est également évaluée et fait l'objet de tests sous tension.

### **8. Ressources**

Des ressources financières suffisantes sont maintenues pour s'assurer de la bonne exécution des services.

#### **9. Prestation des services**

Des procédures et processus veillant à la prestation de services précis et fiables sont adoptés.

#### **10. Protection des actifs**

Des mesures de garde des valeurs et de tenue de comptes sont mises en œuvre pour protéger les actifs des participants.

#### **11. Impartition**

Lors de toute impartition importante de ses services de compensation auprès d'autres parties que des entités de son groupe, la chambre de compensation adhère aux pratiques exemplaires du secteur.

#### **12. Partage d'information**

L'information est partagée avec les autorités de réglementation en valeurs mobilières et en dérivés, les autres chambres de compensation, les bourses et les OAR, sous réserve des lois sur la protection de la vie privée ou dispositions en matière de confidentialité applicables.