

7.3

Réglementation des bourses, des
chambres de compensation, des OAR et
d'autres entités réglementées

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 apportées aux règles, au manuel des opérations et au manuel des risques – Présentation des contrats à terme sur actions

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la CDCC, de modifications aux règles, au manuel des opérations et au manuel des risques visant la présentation des contrats à termes sur actions. Ces modifications visent à mettre à jour les règles et de les harmoniser afin de permettre la relance des contrats à terme sur actions.

(Les textes sont reproduits ci-après).

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 16 septembre 2016, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514 864-6381
Courrier électronique : 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

Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») – Modifications apportées au manuel des risques – Nouveau modèle de tarification des options sur contrats à terme

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la CDCC, de modifications au manuel des risques relatives au nouveau modèle de tarification des options sur contrats à terme. Ces modifications visent à permettre à la CDCC de modifier son modèle de fixation du prix des options sur contrats à terme dans SPAN^{MD}.

(Les textes sont reproduits ci-après).

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 16 septembre 2016, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514 864-6381
Courrier électronique : 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



AVIS AUX MEMBRES

N° 2016 – 101

Le 16 août 2016

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MODIFICATIONS APPORTÉES AUX RÈGLES, AU MANUEL DES OPÉRATIONS ET AU MANUEL DES RISQUES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS VISANT LA PRÉSENTATION DES CONTRATS À TERME SUR ACTIONS

Résumé

Le 28 juillet 2016, le Conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la CDCC) a approuvé des modifications aux règles, au manuel des opérations et au manuel des risques de la CDCC. Le but des modifications proposées est de mettre à jour les règles et de les harmoniser afin de permettre la relance des contrats à terme sur actions.

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	Tour de la Bourse
130, rue King ouest, 5 ^e étage	800, square Victoria, 3 ^e étage
Toronto (Ontario)	Montréal (Québec)
M5X 1J2	H4Z 1A9
Tél. : 416-367-2470	Tél. : 514-871-3545
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 :

M^e Jacques Guvlekjian
Conseiller juridique
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

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité et à la CVMO à l'attention de :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse, C. P. 246
800, square Victoria, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
courriel : consultation-en-cours@lautorite.gc.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

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 Tour de la Bourse
 130, rue King ouest, 5^e étage 800, square Victoria, 3^e étage
 Toronto (Ontario) Montréal (Québec)
 M5X 1J2 H4Z 1A9
 Tél. : 416-367-2470 Tél. : 514-871-3545
 www.cdcc.ca



**MODIFICATIONS APPORTÉES AU MANUEL DES RISQUES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE
COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS VISANT LA PRÉSENTATION DES CONTRATS À TERME
SUR ACTIONS**

SOMMAIRE	P 2
ANALYSE	
Contexte	P 2
Description et analyse des incidences	P 3
Modifications projetées	P 3
Analyse comparative	P 3
MOTIVATION PRINCIPALE	P 4
INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES	P 4
OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROJETÉES	P 4
INTÉRÊT PUBLIC	P 4
INCIDENCES SUR LE MARCHÉ	P 4
PROCESSUS	P 5
DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR	P 5
DOCUMENTS EN ANNEXE	
Annexe 1	P 6
Annexe 2	P 21
Annexe 3	P 29

I. SOMMAIRE

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose d'inscrire à sa cote le contrat à terme sur actions (également appelé « contrat à terme sur actions individuelles ». Bien que les Règles de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (« CDCC ») comportent certaines règles relatives aux contrats à terme sur actions individuelles, ce produit n'a pas été négocié au cours des dernières années et, par conséquent, ces règles n'ont pas été tenues à jour. Les modifications proposées visent à harmoniser ces règles avec l'évolution des usages du marché et celle des Règles de la CDCC depuis l'époque où les contrats à terme sur actions individuelles étaient compensés à la CDCC. La CDCC exploitera notre modèle actuel de compensation de contrats à terme et les exigences de marges seront calculées au moyen de la méthodologie SPAN^{MD}.

Par conséquent, la CDCC propose d'apporter des modifications mineures aux règles actuelles. Le Manuel des risques a par ailleurs fait l'objet de modifications pour incorporer des changements spécifiques au mode de calcul de marge pour ce produit. On recommande également d'apporter des modifications mineures au Manuel des opérations.

II. ANALYSE

a. Contexte

Contrats à terme sur actions

Le 31 janvier 2001, la Bourse lançait le premier contrat à terme sur actions en Amérique du Nord, soit un contrat à terme à livraison physique sur le titre de Nortel. Comme ce produit n'a jamais suscité beaucoup d'intérêt, le contrat a été retiré de la cote et la gamme de produits, abandonnée.

Le 29 février 2012, la Bourse annonçait officiellement le lancement d'une nouvelle gamme de produits de contrats à terme sur actions visant à répondre à un regain d'intérêt des participants au marché. Les contrats devaient être inscrits aux fins de négociation le 2 mars 2012. La veille du lancement, la Bourse a découvert qu'une importante partie prenante externe n'était pas en mesure de prendre en charge ces produits, et a donc annulé le lancement.

Les tendances récentes en matière de réglementation qui touchent le marché hors cote ont entraîné une résurgence de la demande pour les contrats à terme sur actions canadiennes. La Bourse, après avoir obtenu confirmation que certaines des parties prenantes essentielles seraient en mesure de prendre en charge le produit, a décidé d'inscrire celui-ci à sa cote.

En ce qui a trait au risque, les contrats à terme sur actions sont ajustés au moyen d'une méthodologie de risque propre aux contrats à terme. La section suivante présente la méthodologie de risque et décrit les changements mineurs apportés au Manuel des risques ainsi qu'au Manuel des opérations en vue de permettre à la CDCC de compenser les contrats à terme sur actions qui seront inscrits à la cote de la Bourse.

Gestion des risques

Pour calculer une exigence de marge appropriée dans SPAN^{MD}, la CDCC doit prendre en compte la dynamique du risque de chaque titre sous-jacent des contrats à terme sur actions. L'allègement de marge se limitera aux contrats à terme sur actions partageant les mêmes titres sous-jacents. Aucun allègement de marge ne sera accordé entre les contrats à terme sur actions partageant des titres sous-jacents différents.

b. Description et analyse des incidences

Les principales modalités relatives aux exigences de marge et au règlement au comptant applicables à la compensation de ce contrat sont énoncées ci-après.

Afin d'intégrer tous les principaux facteurs de risque de marché dans SPAN^{MD}, les éléments suivants ont été pris en compte pour établir une exigence de marge cohérente pour le contrat à terme sur actions.

- 1) L'intervalle de marge (IM) sera calculé sur une base quotidienne en fonction de la méthodologie propre aux options.
- 2) La CDCC regroupera les contrats à termes sur actions (au sein d'un même bac ou groupe combiné¹) avec les mêmes sous-jacents.
- 3) Aucun allègement de marge ne sera accordé entre les contrats à terme sur actions partageant des titres sous-jacents différents.

Pour le calcul de la marge de variation, les contrats à terme sur actions feront quotidiennement l'objet d'une évaluation à la valeur marchande en fonction du prix de règlement quotidien établi par la Bourse. À la date d'échéance, le contrat fait également l'objet d'un règlement physique au prix de règlement final établi par la Bourse. La Bourse publiera et fera rapport à la CDCC du prix de règlement final le premier jour ouvrable suivant la dernière date de négociation du contrat.

c. Modifications projetées

Les modifications proposées figurent aux annexes 1, 2 et 3.

d. Analyse comparative

Le tableau ci-après indique le modèle de marge utilisé par chaque contrepartie centrale de compensation (« CCC ») concernée par la compensation de contrats à terme sur actions.

¹ Un groupe combiné constitue un concept de base servant au calcul du risque dans SPAN^{MD}. Il s'agit d'un ensemble de contrats portant sur un même instrument sous-jacent.

² Les membres de l'OCC sont en mesure de réduire les coûts en effectuant un jumelage de marges entre leurs positions sur contrats à terme et leurs positions sur contrats d'options.

Bourse	CCC	État de l'inscription à la cote	Compensation avec des contrats d'options	Modèle de marge
Bourse de Montréal	CDCC	T4 2016	Non	méthodologie SPAN
OneChicago	OCC	Inscrit	Oui ²	méthodologie SPAN
EUREX	Eurex Clearing	Inscrit	Oui	Établissement de la marge fondé sur le portefeuille Prisma
Euronext	LCH Clearnet	Inscrit	Oui	méthodologie SPAN
ICE Futures Europe	ICE Clear Europe	Inscrit	Oui	méthodologie SPAN

III. MOTIVATION PRINCIPALE

Les modifications projetées sont motivées par la décision de la Bourse de lancer les contrats à terme sur actions, ce qui exige des modifications mineures aux règles et aux manuels de la CDCC.

IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

La solution proposée sera mise en œuvre au sein du Service canadien de compensation de produits dérivés (CDCS) (composantes SOLA-C et SOLA-R). Afin de minimiser la possibilité d'un risque opérationnel, la nouvelle solution fera l'objet d'essais d'acceptation exhaustifs par les utilisateurs avant sa mise en œuvre dans l'environnement de production.

V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROJETÉES

Les modifications projetées visent à rendre possible la compensation des contrats à terme sur actions.

VI. INTÉRÊT PUBLIC

Les modifications aux règles et aux manuels de la CDCC sont proposées en vue de rendre possible la compensation des contrats à terme sur actions. La CDCC est d'avis que les modifications qu'il est proposé d'apporter ne sont pas contraires à l'intérêt public.

VII. INCIDENCE SUR LE MARCHÉ

Aucune.

VIII. PROCESSUS

Les modifications projetées sont assujetties à l'approbation du conseil de la CDCC. Une fois approuvées, les modifications projetées et la présente analyse seront transmises 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 projetées 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

La CDCC souhaite mettre la modification en œuvre au dernier trimestre de 2016 et au premier trimestre de 2017.

X. DOCUMENTS EN ANNEXE

Annexe 1 : Règles modifiées
Annexe 2 : Manuel des opérations modifié
Annexe 3 : Manuel des risques modifié

ANNEXE 1



**CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS
DÉRIVÉS**

RÈGLES

VERSION DU 13 JUILLET 2016

RÈGLE A-9 RAJUSTEMENTS DES MODALITÉS DU CONTRAT

ARTICLE A-901 APPLICATION

La présente règle A-9 s'applique aux opérations dont le bien sous-jacent est un titre.

ARTICLE A-902 RAJUSTEMENTS DES MODALITÉS

- 1) Lorsqu'un dividende ou un dividende en actions est déclaré, ou lorsqu'une distribution d'actions, un fractionnement d'actions, un fractionnement d'unités de fiducie, un regroupement d'actions, un regroupement d'unités de fiducie, une émission de droits de souscription, une distribution de montants, une réorganisation, un remaniement du capital, une reclassification ou un autre événement semblable se produit relativement à un bien sous-jacent, ou lorsqu'il y a fusion, consolidation, dissolution ou liquidation de l'émetteur d'un bien sous-jacent, le nombre d'instruments dérivés, la quotité de négociation, le prix de levée et le bien sous-jacent, ou l'un ou l'autre de ceux-ci, en ce qui concerne tous les instruments dérivés en circulation, négociables sur ce bien sous-jacent, peuvent être rajustés conformément au présent article A-902.
- 2) Sous réserve du paragraphe 13) du présent article A-902, tous les rajustements sont apportés par un comité (le « comité des rajustements ») conformément au présent article A-902. Le comité des rajustements décide s'il faut apporter des rajustements pour tenir compte d'événements particuliers touchant un bien sous-jacent, ainsi que la nature et la portée de tels rajustements, en se fondant sur son propre jugement à l'égard des modifications qu'il convient d'apporter pour protéger les investisseurs et les intérêts du public, en assurant l'équité envers les membres compensateurs et la Société, le maintien d'un marché équitable et ordonné pour les instruments dérivés portant sur ce bien sous-jacent, l'uniformité de l'interprétation et de la pratique, l'efficacité des procédures de règlement des levées, et la coordination, avec d'autres chambres de compensation, de la procédure de compensation et de règlement des opérations sur le bien sous-jacent. En plus de déterminer cas par cas les rajustements à apporter, le comité des rajustements peut adopter des politiques ou interprétations ayant une application générale à des types particuliers d'événements. Ces politiques ou interprétations doivent être communiquées à tous les membres compensateurs, à toutes les bourses et autorités en valeurs mobilières et/ou en instruments dérivés ayant juridiction sur les activités de la Société. Toute décision du comité des rajustements aux termes du présent article A-902 demeure à son entière discrétion, est définitive, lie tous les membres compensateurs et ne peut faire l'objet d'une révision autre qu'une révision d'une autorité en valeurs mobilières et/ou en instruments dérivés ayant juridiction sur les activités de la Société conformément aux dispositions applicables des lois pertinentes.
- 3) En règle générale, aucun rajustement n'est apporté aux options et aux instruments semblables pour tenir compte de dividendes en espèces ordinaires ou de distributions de montants, ou de dividendes ou de distributions ordinaires en actions, ou de dividendes ou de distributions ordinaires d'unités de fiducie par l'émetteur d'un bien sous-jacent ou de dividendes ou de distributions en espèces déclarés par l'émetteur d'un bien sous-jacent dont la valeur représente moins de 12,50 \$ par contrat.
- 4) En règle générale, aucun rajustement n'est apporté aux opérations autres que des options et des instruments semblables pour tenir compte de dividendes en espèces ordinaires ou de distributions de montants, ou de dividendes ou de distributions ordinaires en actions, ou de dividendes ou de distributions ordinaires d'unités de fiducie par l'émetteur d'un bien sous-jacent dont la valeur représente moins de 12,50 \$ par contrat.

E-1

CANADIAN DERIVATIVES CLEARING CORPORATION
CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS

5)

- i) En règle générale, pour toutes les options et tous les instruments semblables, lorsqu'un dividende en actions, une distribution d'actions, un fractionnement d'actions, un dividende en unités de fiducie, une distribution d'unités de fiducie, un fractionnement d'unités de fiducie ou un événement semblable donne lieu à l'émission d'une ou de plusieurs actions entières additionnelles du bien sous-jacent pour chaque action en circulation, chaque option ou instrument semblable portant sur ce bien sous-jacent est augmenté du même nombre de contrats additionnels que le nombre d'actions additionnelles émises pour chaque action du bien sous-jacent. Le prix de levée par action en vigueur immédiatement avant cet événement est réduit proportionnellement et la quotité de négociation reste la même.
- ii) En règle générale, pour toutes les options et tous les instruments semblables, lorsqu'un dividende en actions, un fractionnement d'actions, un dividende en unités de fiducie, une distribution d'unités de fiducie, un fractionnement d'unités de fiducie ou un événement semblable donne lieu à l'émission d'une fraction d'une action du bien sous-jacent pour chaque action en circulation, le prix de levée en vigueur immédiatement avant cet événement est réduit proportionnellement et, la quotité de négociation est augmentée proportionnellement.
- iii) En règle générale, pour toutes les options et tous les instruments semblables, en cas de regroupement d'actions, de refonte d'actions ou d'un événement semblable, chaque option et instrument semblable portant sur le bien sous-jacent touché est rajusté, uniquement aux fins d'établir le bien livrable lors de la levée de l'option ou de l'instrument semblable, en diminuant la quotité de négociation pour tenir compte du nombre d'actions éliminées. Si un rajustement est apporté conformément à la phrase précédente, la quotité de négociation pour toutes ces séries rajustées d'options ou d'instruments semblables demeure inchangée aux fins d'établir le prix de levée total de l'option ou de l'instrument semblable et aux fins de déterminer la prime relative à cet instrument acheté et vendu.
- iv) En règle générale, pour toutes opérations autres que celles portant sur des options et des instruments semblables, lorsqu'un dividende en actions, une distribution d'actions, un fractionnement d'actions, un dividende en unités de fiducie, une distribution d'unités de fiducie, un fractionnement d'unités de fiducie ou un événement semblable donne lieu à l'émission d'une ou de plusieurs actions entières additionnelles du bien sous-jacent pour chaque action en circulation, chaque instrument dérivé portant sur le bien sous-jacent doit être augmenté du même nombre de contrats additionnels que le nombre d'actions additionnelles émises par rapport à chaque action du bien sous-jacent, le dernier prix de règlement fixé immédiatement avant cet événement doit être réduit proportionnellement, et la quotité de négociation demeure la même.
- v) En règle générale, pour toutes opérations autres que celles portant sur des options et des instruments semblables, lorsqu'un dividende en actions, une distribution d'actions, un fractionnement d'actions, un dividende en unités de fiducie, une distribution d'unités de fiducie, une division d'unités ou un événement semblable donne lieu à l'émission d'une fraction d'une action du bien sous-jacent pour chaque action en circulation, le dernier prix de règlement fixé immédiatement avant cet événement doit être diminué proportionnellement, et la quotité de négociation doit être augmentée proportionnellement.
- vi) En règle générale, pour toutes les opérations autres que celles portant sur des options et des instruments semblables, en cas de regroupement d'actions, de refonte d'actions ou d'un événement semblable, chaque instrument dérivé portant sur le bien sous-jacent touché est rajusté, uniquement aux fins d'établir le bien

E-2

CANADIAN DERIVATIVES CLEARING CORPORATION
CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS

livrable lors de l'exercice de l'instrument, en diminuant la quotité de négociation pour tenir compte du nombre d'actions éliminées. Si un rajustement est apporté conformément à la phrase précédente, la quotité de négociation pour tous ces instruments dérivés rajustés demeure inchangée aux fins d'établir le prix de levée total des instruments dérivés et aux fins de déterminer la prime relative à cet instrument acheté et vendu.

- 6) En règle générale, lorsqu'il y a une distribution relativement aux actions d'un bien sous-jacent, autre qu'un dividende ordinaire ou une distribution ordinaire en vertu des paragraphes 3) et 4) du présent article A-902 et autre qu'un dividende ou une distribution pour lesquels des rajustements sont prévus au paragraphe 5) du présent article A-902, et pour lesquels le comité des rajustements détermine qu'il faut apporter un rajustement :

aux options et aux instruments semblables :

- i) soit le prix de levée en vigueur immédiatement avant cet événement est réduit par la valeur par action du bien distribué, auquel cas la quotité de négociation n'est pas rajustée;
- ii) soit la quotité de négociation en vigueur immédiatement avant cet événement est rajustée de façon à inclure le montant du bien distribué relativement au nombre d'actions du bien sous-jacent représenté par la quotité de négociation en vigueur avant le rajustement, auquel cas le prix de levée n'est pas rajusté.

à toutes les autres opérations pour lesquelles un prix de levée n'est pas disponible :

- i) le dernier prix de règlement fixé immédiatement avant cet événement est réduit par la valeur par action du bien distribué, auquel cas la quotité de négociation n'est pas rajustée ; ou
- ii) la quotité de négociation en vigueur immédiatement avant cet événement est rajustée de façon à inclure le montant du bien distribué relativement au nombre d'actions du bien sous-jacent représenté par la quotité de négociation en vigueur avant le rajustement, auquel cas le prix de règlement n'est pas rajusté.

En ce qui concerne les rajustements prévus au présent paragraphe ou à tout autre paragraphe du présent article A-902, le comité des rajustements détermine la valeur du bien distribué.

- 7) Lorsque se produit un événement pour lequel aucun rajustement n'est prévu aux paragraphes précédents du présent article A-902, le comité des rajustements apporte les rajustements qu'il juge nécessaires aux modalités des instruments dérivés touchés par cet événement.
- 8) En règle générale, les rajustements apportés aux opérations en cours conformément au présent article A-902 entrent en vigueur à la date ex-dividende fixée par la ou les bourses où se négocie le bien sous-jacent. Dans l'éventualité où la date ex-dividende applicable à un bien sous-jacent négocié en bourse varie d'une bourse à l'autre, la Société considère la date la plus rapprochée comme étant la date ex-dividende aux fins du présent article A-902. On ne doit pas tenir compte des autres dates ex-dividende en vigueur sur les autres bourses où le bien sous-jacent peut se négocier.
- 9) En règle générale : i) tous les rajustements au prix de levée d'une option ou d'un instrument semblable en circulation seront arrondis à la tranche de rajustement la plus près, ii) lorsqu'un rajustement fait en sorte que le prix de levée soit à distance égale entre les deux tranches de rajustement, le prix de levée est arrondi à la hausse à la prochaine tranche de rajustement, iii) tous

E-3

CANADIAN DERIVATIVES CLEARING CORPORATION
CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS

les rajustements à la quotité de négociation sont arrondis à la baisse pour éliminer toute fraction, et iv) si le rajustement est fait conformément à l'alinéa 5)iii) ci-dessus, la valeur de la fraction d'action ainsi éliminée établie par la Société est ajoutée à la quotité de négociation, ou si le rajustement est fait aux termes de l'alinéa 5)ii) ci-dessus, si la quotité de négociation est arrondie à la baisse pour éliminer une fraction, le prix de levée rajusté peut être de nouveau rajusté, à la tranche de rajustement la plus près, pour tenir compte de toute diminution de la valeur de l'option ou d'un instrument semblable découlant de l'élimination de la fraction.

- 10) En règle générale : i) tous les rajustements au prix de règlement d'une opération autre que celle portant sur une option ou un instrument semblable en circulation seront arrondis à la tranche de rajustement la plus près, ii) lorsqu'un rajustement fait en sorte que le prix de règlement soit à distance égale entre les deux tranches de rajustement, le prix de règlement est arrondi à la hausse à la prochaine tranche de rajustement, iii) tous les rajustements à la quotité de négociation sont arrondis à la baisse pour éliminer toute fraction, et iv) si le rajustement est fait conformément à l'alinéa 5)v) ci-dessus, la valeur de la fraction d'action ainsi éliminée établie par la Société est ajoutée à la quotité de négociation, ou si le rajustement est fait aux termes de l'alinéa 5)iv) ci-dessus, si la quotité de négociation est arrondie à la baisse pour éliminer une fraction, le prix de règlement rajusté peut être de nouveau rajusté, à la tranche de rajustement la plus près, pour tenir compte de toute diminution de la valeur de l'instrument dérivé découlant de l'élimination de la fraction.
- 11) Malgré les règles générales énoncées aux paragraphes 3) à 9) du présent article A-902 ou qui peuvent être énoncées sous forme d'interprétations et de politiques en vertu du présent article A-902, le comité des rajustements fait des exceptions dans les cas ou groupes de cas où, en appliquant les normes décrites au paragraphe 2) du présent article A-902, il juge la mesure appropriée. Toutefois, les règles générales doivent être observées, à moins que le comité des rajustements juge qu'il doit faire une exception dans un cas ou groupe de cas particulier.
- 12) Pour les opérations boursières, le comité des rajustements est composé de deux représentants désignés par la bourse sur laquelle sont inscrits les instruments dérivés auxquels le rajustement s'applique et d'un représentant désigné par la Société. Le quorum à une réunion du comité des rajustements aux fins des délibérations sur les opérations boursières est composé des deux représentants de la bourse et du représentant de la Société. Pour les IMHC, le comité des rajustements est composé de trois représentants désignés par la Société ; et le quorum à une réunion du comité des rajustements aux fins des délibérations sur les IMHC est composé de trois représentants de la Société. Le vote de la majorité des membres du comité qui sont présents à une réunion doit constituer la décision du comité des rajustements. Le comité des rajustements peut mener ses affaires par le biais de moyens téléphoniques, électroniques ou d'autres moyens de communication qui permettent à tous les participants de communiquer adéquatement entre eux durant la réunion. Malgré les dispositions du présent paragraphe, tout représentant de la Société ou de la bourse peut désigner un autre représentant de la Société ou de la bourse, respectivement, pour siéger en son nom au comité des rajustements. Dans l'éventualité d'une telle désignation, aux fins de cette réunion, la personne désignée jouit des mêmes droits et pouvoirs en vertu du présent article A-902 que la personne qui l'a désignée. Tout représentant désigné par la Société ou par la bourse, ou tout représentant désigné par un représentant, ne peut siéger au comité des rajustements s'il a une position acheteur ou vendeur sur des instruments dérivés ou IMHC pour lesquels le comité des rajustements doit prendre une décision. Comme il est précisé dans les règlements de la Société, le comité des rajustements doit se composer en majorité de résidents canadiens.
- 13) Dans l'éventualité où le comité des rajustements n'est pas en mesure de déterminer s'il faut apporter ou non des rajustements dans un cas particulier, la question doit être soumise au Conseil qui prendra une décision.

E-4

CANADIAN DERIVATIVES CLEARING CORPORATION
CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS

INTERPRÉTATION ET POLITIQUE

1)

- i) En règle générale, les dividendes ou distributions en espèces (quelle que soit leur taille) déclarés par l'émetteur d'un bien sous-jacent que la Société considère avoir été déclarés conformément à une politique ou à une pratique de paiement de dividendes ou distributions trimestrielles ou sur une autre base régulière, de même qu'une reprise de paiement de dividendes ou distributions, seront réputés être des « dividendes ou distributions ordinaires en espèces » au sens du paragraphe A-902 3). Les dividendes ou distributions en espèces déclarés par l'émetteur d'un bien sous-jacent qui ne sont pas déclarés conformément à une politique ou à une pratique de paiement de dividendes ou distributions trimestrielles ou sur une autre base régulière seront réputés être des «-dividendes spéciaux ou distributions spéciales en espèces-» s'ils excèdent le seuil de 12,50-\$ par contrat.
- ii) En règle générale, les dividendes ou distributions en actions ou en unités de fiducie, déclarés par l'émetteur d'un bien sous-jacent dont le montant total n'excède pas 10-% du nombre d'actions en circulation du bien sous-jacent à la clôture des négociations à la date de déclaration, et que la Société considère avoir été déclarés conformément à une politique ou une pratique de paiement de dividendes ou distributions trimestrielles, seront réputés être des «-dividendes ou distributions ordinaires en actions-» ou «-dividendes ou distributions ordinaires d'unités de fiducie-» au sens du paragraphe A-902 3).
- iii) Les dividendes ou distributions en espèces déclarés par l'émetteur d'un bien sous-jacent que la Société considère avoir été déclarés en dehors d'une politique ou d'une pratique normale de paiement de dividendes ou distribution et qui excèdent 12,50 \$ par contrat, seront réputés être des « dividendes spéciaux ou distributions spéciales en espèces », au sens du paragraphe A-902 3).
- iv) Les dividendes ou distributions en actions ou en unités de fiducie, déclarés par l'émetteur d'un bien sous-jacent que la Société considère avoir été déclarés en dehors d'une politique ou d'une pratique normale de paiement de dividendes ou distribution et qui excèdent 10 % du nombre d'actions du bien sous-jacent, seront réputés être des « dividendes spéciaux ou distributions spéciales d'actions », ou des « dividendes spéciaux ou distributions spéciales d'unités de fiducie », au sens du paragraphe A-902 3).
- v) En règle générale, les dividendes ou distributions en espèces déclarés par l'émetteur d'un bien sous-jacent que la Société considère avoir été déclarés conformément à une politique ou une pratique de paiement de dividendes ou distributions trimestrielles ou sur une autre base régulière, de même qu'une reprise de paiement de dividendes ou distributions, seront réputés être des « distributions ordinaires » au sens du paragraphe A-902 4). La Société déterminera, au cas par cas, si d'autres dividendes ou distributions sont des « distributions ordinaires » ou s'ils sont des dividendes ou distributions pour lesquels des rajustements doivent être faits.
- vi) En règle générale, les dividendes ou distributions en actions ou en unités de fiducie déclarés par l'émetteur d'un bien sous-jacent que la Société considère avoir été déclarés conformément à une politique ou une pratique de paiement de dividendes ou distributions trimestrielles, seront réputés être des « distributions ordinaires » au sens du paragraphe A-902 4). Habituellement, la Société fera des rajustements à d'autres dividendes et distributions en espèces.

E-5

CANADIAN DERIVATIVES CLEARING CORPORATION
CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS

Néanmoins, le comité des rajustements déterminera, à sa seule discrétion, au cas par cas, si d'autres dividendes ou distributions sont des «~~dividendes ou distributions ordinaires~~» ou s'ils sont des « dividendes spéciaux ou distributions spéciales » ou si ce sont des dividendes ou distributions pour lesquels des rajustements doivent être faits, indépendamment du seuil de 12,50 \$ par contrat par action - applicable aux « dividendes spéciaux ou distributions spéciales ».

Habituellement, le comité des rajustements classe un dividende en espèces ou une distribution en espèces comme étant non ordinaire lorsqu'il est d'avis que des dividendes en espèces ou distributions en espèces semblables ne seront pas versés trimestriellement ou sur une autre base régulière. Malgré le fait que le comité des rajustements a classé un dividende en espèces ou une distribution en espèces comme étant non ordinaire, il peut, à l'égard des événements annoncés à compter du 1er février 2012, classer des dividendes en espèces ou des distributions en espèces subséquents de nature semblable en tant qu'ordinaires si i) l'émetteur indique son intention de payer ces dividendes ou distributions trimestriellement ou sur une autre base régulière, ii) l'émetteur a payé ces dividendes ou distributions pendant au moins quatre mois ou trimestres consécutifs ou au moins deux années après le paiement initial, que les montants payés d'une période à l'autre aient été les mêmes ou non, ou iii) le comité de rajustement détermine pour d'autres raisons que l'émetteur a une politique ou une pratique de paiement de ces dividendes ou distributions trimestriels ou sur une autre base régulière.

2)

- i) Des rajustements ne sont normalement pas apportés pour tenir compte de l'émission de droits de souscription de type « pilules empoisonnées », qui ne peuvent être exercés immédiatement, qui se négocient comme faisant partie d'une unité ou qui se négocient automatiquement avec le bien sous-jacent et qui peuvent être rachetés par l'émetteur. Lorsque ces droits peuvent commencer à être exercés, qu'ils commencent à se négocier séparément du bien sous-jacent ou qu'ils soient rachetés, le comité des rajustements déterminera s'il convient d'apporter des rajustements.
- ii) Sauf tel qu'il est prévu ci-dessus dans le cas de droits de souscription de type « pilules empoisonnées », les rajustements de placement de droits seront habituellement faits relativement à des opérations autres que celles portant sur des options et des instruments semblables. Lorsqu'un rajustement est apporté à un placement de droits, la quotité de négociation en vigueur immédiatement avant le placement sera habituellement rajustée pour inclure le nombre de droits placés à l'égard du nombre d'actions du bien sous-jacent qui compose la quotité de négociation. Cependant, si la Société détermine que les droits doivent expirer avant le moment où ils pourraient être exercés lors de la livraison aux termes du contrat, la livraison des droits ne sera alors pas requise. La Société rajustera habituellement plutôt le dernier prix de règlement fixé avant l'expiration des droits pour tenir compte de la valeur, le cas échéant, des droits comme le détermine la Société à son entière discrétion.
- iii) Des rajustements ne sont pas apportés pour tenir compte d'une offre publique d'achat ou d'une offre publique de rachat faite sur un bien sous-jacent, que l'offre soit faite contre espèces, ou contre des titres ou d'autres biens. Cette politique s'applique peu importe que le cours du bien sous-jacent fasse l'objet d'une fluctuation favorable ou défavorable par suite de l'offre ou que l'offre soit réputée être « coercitive ». Les modalités des opérations en cours sont normalement rajustées pour tenir compte d'une fusion, d'une absorption, d'un arrangement ou autre événement semblable entrant en vigueur après la fin d'une offre publique d'achat.

E-6

CANADIAN DERIVATIVES CLEARING CORPORATION
CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS

- iv) Des rajustements ne sont pas apportés pour tenir compte de changements dans la structure du capital d'un émetteur lorsque les biens sous-jacents en circulation détenus par le public (autres que les actions détenues par les dissidents) ne sont pas échangés contre d'autres titres, des espèces ou d'autres biens. Par exemple, des rajustements ne sont pas apportés simplement pour tenir compte de l'émission (sauf lorsqu'il s'agit d'une distribution faite relativement à un bien sous-jacent) de nouveaux titres d'emprunt, actions, unités de fiducie, options, bons de souscription ou autres titres convertibles en un bien sous-jacent ou donnant le droit d'acheter le bien sous-jacent, ou pour tenir compte du refinancement de la dette en cours de l'émetteur, du rachat, par l'émetteur, de moins de la totalité des biens sous-jacents en circulation ou de la vente, par l'émetteur, d'importantes immobilisations.
- v) Lorsqu'un bien sous-jacent est converti en un droit de recevoir un montant fixe en espèces, comme dans le cas d'une fusion, d'une fusion-absorption, d'un arrangement ou autre événement semblable, les modalités des options ou d'autres instruments semblables en cours sont rajustées de façon à ce qu'il y ait, lors de la levée, livraison d'un montant en espèces équivalent, par action, au prix de conversion. Par suite de ces rajustements, la valeur de toutes les options ou des autres instruments semblables en jeu en circulation devient fixe et toutes les options ou autres instruments semblables à parité et hors-jeu perdent toute valeur. Les opérations en cours autres que celles sur des options ou des instruments semblables seront rajustées pour remplacer ce bien sous-jacent par le montant fixe en espèces du bien sous-jacent, et la quotité de négociation demeurera inchangée.
- vi) Dans le cas d'une scission d'actifs ou d'un événement similaire par l'émetteur d'un bien sous-jacent qui résulte dans la distribution d'un bien, les instruments dérivés doivent être ajustés de manière à refléter la distribution. La valeur du bien distribué doit être reflétée dans les actions pouvant être livrées.
- vii) Dans le cas d'une réorganisation ou d'une opération semblable effectuée par l'émetteur d'un bien sous-jacent et donnant automatiquement lieu à un échange, à raison d'une action pour une action, du bien sous-jacent contre des actions d'une autre catégorie du capital-actions de l'émetteur ou de la nouvelle société créée par l'opération, les modalités des opérations portant sur le bien sous-jacent en question sont normalement rajustées de façon à ce qu'il y ait, lors de la levée, livraison d'un nombre équivalent d'actions de cette autre catégorie ou de la nouvelle société. Étant donné que l'échange des actions ne se fait généralement que par un simple jeu d'écritures dans les registres de l'émetteur ou de la nouvelle société, selon le cas, et que les actions ne sont généralement pas échangées physiquement, les actions à livrer comprennent normalement des certificats immatriculés au recto comme étant des actions de la première catégorie de l'émetteur initial, mais qui, par suite de l'opération, représentent des actions de l'autre catégorie ou de la nouvelle société, selon le cas.
- viii) Lorsqu'un bien sous-jacent est converti en entier ou en partie en titres de créance et/ou en actions privilégiées, comme lors d'une fusion, et que l'intérêt ou les dividendes sur de tels titres ou actions privilégiées sont payables en unités additionnelles, les opérations en circulation qui ont été ajustées pour la livraison de tels titres de créance ou d'actions privilégiées seront elles-mêmes ajustées pour tenir compte de la livraison des unités additionnelles. L'ajustement a lieu le jour de la date ex-dividende de chaque paiement d'intérêt ou de dividendes.
- ix) Malgré l'Interprétation et politique (1) de l'article A-902, i) « dividendes en espèces ordinaires ou distributions de montants » au sens de l'alinéa 3) de l'article A-902 ne sont pas, en règle générale, réputés inclure des distributions de gains en capital à court terme ou à long terme par l'émetteur d'un bien sous-jacent, et ii) « dividendes en espèces ordinaires ou distributions de montants » au sens de l'alinéa

E-7

CANADIAN DERIVATIVES CLEARING CORPORATION
CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS

3) de l'article A-902 ne sont pas, en règle générale, réputés inclure les autres distributions par l'émetteur d'un bien sous-jacent dans la mesure a) où l'émetteur est une entité qui détient des titres ou qui réplique la détention de titres qui suivent le rendement d'un indice qui est sous-jacent à une catégorie d'options sur indices ou de contrats à terme sur indices, et que la distribution sur le bien sous-jacent se compose ou tient compte d'un dividende ou d'une autre distribution sur un titre faisant partie de l'indice qui a entraîné un rajustement du diviseur de l'indice; ou b) où la distribution sur le bien sous-jacent se compose ou tient compte d'un dividende ou d'une autre distribution sur un titre faisant partie de l'indice I) qui entraîne un rajustement des options ou des instruments semblables sur d'autres biens sous-jacents aux termes du sous-alinéa ii)a), ou II) qui n'est pas réputé être un dividende ou une distribution ordinaire aux termes de l'Interprétation (1) ci-dessus.

Les rajustements aux modalités des options et des instruments semblables sur ces biens sous-jacents pour les distributions décrites à l'alinéa i) ou ii) ci-dessus doivent être effectués conformément à l'alinéa 6) de l'article A-902, à moins que le comité des rajustements juge, au cas par cas, qu'il ne doit pas rajuster cette distribution. Il est toutefois entendu qu'aucun rajustement ne sera fait à l'égard de cette distribution si le montant du rajustement était inférieur à 0,125 \$ par bien sous-jacent.

RÈGLE C-15 CONTRATS À TERME SUR ACTIONS

Les articles de la présente règle C-15 ne s'appliquent qu'aux contrats à terme devant être réglés à une date ultérieure pour lesquels le bien sous-jacent consiste en une action.

ARTICLE C-1501 DÉFINITIONS

« actions canadiennes » une action émise par un émetteur assujetti canadien inscrit à la cote d'une bourse reconnue ~~canadienne~~ telles que définie dans le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché, dans sa version modifiée à l'occasion.

« bien sous-jacent » – les actions qui satisfont aux critères énoncés à la présente règle.

« bourse reconnue » – une bourse reconnue selon la définition de la Règle Un de la Bourse de Montréal Inc. dans sa version modifiée à l'occasion.

« contrats à terme sur actions canadiennes » – un contrat à terme dans lequel les parties sont tenues de livrer ou de prendre livraison d'un nombre précis d'actions canadiennes à l'échéance du contrat et à un prix convenu lorsque le contrat a été conclu à la Bourse.

« contrats à terme sur actions étrangères » – un contrat à terme dans lequel les parties sont tenues de verser à la Société ou de recevoir de cette dernière la différence entre le prix de règlement final du bien sous-jacent et le prix initial de l'opération multiplié par la quotité de négociation appropriée.

« date d'exigibilité » – le troisième vendredi du mois de livraison, pour autant qu'il s'agisse d'un jour ouvrable; sinon, le premier jour ouvrable précédent.

« dernière date de négociations » – la date d'exigibilité.

« livraison » – la livraison physique par l'entremise de CDS, le troisième jour ouvrable suivant la date d'exigibilité.

« prix de règlement » – le cours de clôture quotidien officiel d'un contrat à terme, tel que fixé conformément à l'article C-301.

« prix de règlement final » – le prix du bien sous-jacent tel que fixé par les modalités des produits de la Bourse de Montréal.

« quotité de négociation » – 100 actions du bien sous-jacent, sauf indication contraire.

ARTICLE C-1502 APPROBATION DU BIEN SOUS-JACENT

- 1) Les actions sous-jacentes à des contrats à terme émis par la Société sont approuvées en fonction des critères énoncés à l'article C-1503 des règles.

ARTICLE C-1503 CRITÈRES D'ADMISSIBILITÉ DES CONTRATS À TERME SUR ACTIONS

Dans le cadre de son approbation de toute action à titre de bien sous-jacent d'un contrat à terme sur actions, la Société doit s'assurer au préalable, dans les cas où l'article C-1505 ne s'applique pas, que l'action satisfait à tous les critères suivants :

E-9

CANADIAN DERIVATIVES CLEARING CORPORATION
CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS

- 1) pour ce qui est des contrats à terme sur actions canadiennes, l'action canadienne doit satisfaire aux critères d'admissibilité des options décrits à l'article B-603;
- 2) pour ce qui est des contrats à terme sur actions étrangères, l'action :
 - i) se négocie sur une bourse reconnue, et
 - ii) des produits dérivés inscrits à une bourse reconnue existent à l'égard de ce bien sous-jacent.

ARTICLE C-1504 CRITÈRES D'INADMISSIBILITÉ DES CONTRATS À TERME SUR ACTIONS

Aucune nouvelle série de contrats à terme sur actions canadiennes déjà inscrites à la cote ne sera admise à la négociation si l'une ~~des conditions des événements~~ décrites à l'article B-604, avec les adaptations applicables, se produit à l'égard du bien sous-jacent.

ARTICLE C-1505 MODALITÉS D'ÉVALUATION DE L'INCIDENCE DES CHANGEMENTS D'INSCRIPTION DES ACTIONS SUR L'ADMISSIBILITÉ DES CONTRATS À TERME SUR ACTIONS

- 1) Acquisition d'une société inscrite par une société nouvellement créée

Si une ~~société-entité~~ nouvellement créée a acquis une société inscrite, le registre des opérations et l'historique de ~~la société l'entité~~ remplacée peuvent être employés pour vérifier l'admissibilité des contrats à terme sur actions des actions de la nouvelle ~~entité société~~, suivant ce que stipule l'article C-1503.

- 2) Changements de dénomination sociale

Les changements de dénomination sociale n'ont aucun effet sur l'admissibilité des contrats à terme sur actions inscrits. Toutes les données et l'historique précédant le changement de dénomination sociale de l'entité de la société remplacée continuent de s'appliquer au bien sous-jacent sous la nouvelle dénomination sociale.

- 3) Inscriptions par substitution

Lorsqu'un changement d'inscription d'une action a lieu, lequel est le résultat d'une fusion ou acquisition associée à l'émission ou à l'acquisition d'actions inscrites, toutes les émissions inscrites associées au changement sont passées en revue par la Société. Aucune décision de changer le statut des contrats à terme sur actions inscrites n'est prise tant que l'offre ou l'opération n'a pas été conclue. La procédure générale suivante s'applique :

- a)
 - i) la Société confirme que chacune des sociétés remplacées est inscrite à une bourse reconnue; ou
 - ii) à la réception d'un avis de changement aux affaires d'une société ou après la date de clôture d'une offre d'achat d'actions, la Société confirme que les contrats à terme d'actions d'au moins une société remplacée sont actuellement inscrits à la Bourse de Montréal et que ces contrats ne portent pas la date à ou après laquelle aucune nouvelle série ne pourrait faire l'objet d'une inscription si la Société les classe comme pouvant être radiés de l'inscription.
- a) la Société confirme que la société issue de l'opération est inscrite à une bourse reconnue.

E-10

CANADIAN DERIVATIVES CLEARING CORPORATION
CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS

4) Nouvelles actions

Si de nouvelles actions sont créées aux fins de conclure une fusion ou une acquisition donnant lieu à l'émission ou à l'acquisition d'actions inscrites, le lien entre les anciennes et les nouvelles actions établira le traitement qui sera accordé aux nouvelles actions par la Société en tant qu'inscription initiale, supplémentaire ou de substitution. En général, si la nouvelle émission ne comporte que des actions ordinaires de la société, cette nouvelle émission sera traitée comme émission de substitution; sinon, la Société la traitera comme émission initiale ou supplémentaire.

ARTICLE C-1506 RETRAIT DE L'APPROBATION DU BIEN SOUS-JACENT

Si ~~la Société~~ le Conseil détermine, pour quelque raison, qu'un bien sous-jacent ne devrait plus être approuvé, la Société avise la Bourse qu'elle n'acceptera plus de négociations dans cette classe de contrats à terme (sauf pour ce qui est d'opérations liquidatives) ni dans toute série supplémentaire de contrats à terme de la classe de contrats à terme se rapportant à ce bien sous-jacent.

ARTICLE C-1507 VALEUR COURANTE NON COMMUNIQUÉE OU INEXACTE

- 1) Si la Société juge que le prix de règlement final d'une série de contrats à terme sur actions n'a pas été rendu public ou ne peut par ailleurs être communiqué aux fins du calcul des gains et des pertes, elle peut alors, en plus de toute autre mesure permise en vertu des règles, adopter l'une ou l'ensemble des mesures suivantes :
 - a) suspendre le règlement des gains et pertes. Lorsque la Société juge que le prix de règlement final requis peut à nouveau être communiqué, elle fixe une nouvelle date pour le règlement des gains et pertes;
 - b) fixer le prix de règlement final en se fondant sur les meilleurs renseignements disponibles à l'égard du prix de règlement final exact.
- 2) Le prix de règlement final rendu public par la Bourse doit être irréfutablement considéré exact. Toutefois, si la Société détermine, à sa seule appréciation, que le prix de règlement final rendu public est inexact de façon importante, elle peut prendre les mesures qu'elle juge, à sa seule appréciation, justes et appropriées dans les circonstances. Sans limiter la portée générale de ce qui précède, la Société peut exiger qu'un prix de règlement final modifié soit employé aux fins du règlement.

~~A) Les articles C-1508 à C-1511 inclusivement s'appliquent aux contrats à terme sur actions canadiennes :~~

ARTICLE C-1508 LIVRAISON EN BONNE ET DUE FORME DES ACTIONS

Une action que détient la CDS n'est réputée livrable en bonne et due forme aux fins des présentes que si sa livraison constituerait une livraison en bonne et due forme en vertu des règlements, règles et politiques de la Bourse.

E-11

CANADIAN DERIVATIVES CLEARING CORPORATION
CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS

ARTICLE C-1509 LIVRAISON PAR L'ENTREMISE DU DÉPOSITAIRE OFFICIEL DE TITRES

- 1) Jour de livraison – La livraison du bien sous-jacent, suivant ce qu'exige la présente règle, se fait conformément à la procédure de livraison de la CDS après la date d'exigibilité, ou le jour que la Société a par ailleurs fixée.
- 2) ~~Si le membre compensateur ne peut produire une preuve de livraison dans ce délai, il sera considéré membre compensateur non conforme.~~

ARTICLE C-1510 ASSIGNATION DES CONTRATS À TERME SUR ACTIONS

- 1) Toutes les positions acheteur sur contrats à terme sur actions feront l'objet de livraisons conformément aux modalités de la Société à partir de comptes de positions vendeur en cours dans la série de contrats à terme visée. La Société traitera sur un même pied d'égalité les comptes de tous les membres compensateurs.

B)–Les articles C-1511 à C-1513 inclusivement portent sur les contrats à terme sur actions étrangères :

ARTICLE C-1511 RÈGLEMENT EN ESPÈCES PAR LA SOCIÉTÉ

Sauf indication contraire précisée par la Société, les positions détenues sur une série de contrats à terme après la clôture des négociations le dernier jour de négociation seront réglées le premier jour ouvrable suivant le dernier jour de négociation. La Société et chacun des membres compensateurs détenant des positions vendeur et acheteur s'acquitteront du règlement au moyen d'un échange d'une somme au comptant. Le montant à verser ou à recevoir en règlement final

- a) de chaque position en cours avant le dernier jour de négociation consiste en la différence entre
 - i) le prix de règlement final, et
 - ii) le prix de règlement du contrat le jour ouvrable précédant le dernier jour de négociation,

multipliée par la quotité de négociation utilisant le taux de change en vigueur précisé dans les caractéristiques du produit, et,

- b) de chaque position en cours le dernier jour de négociation consiste en la différence entre
 - i) le prix de règlement final, et
 - ii) le prix de l'opération du contrat en cours,

multipliée par la quotité de négociation utilisant le taux de change en vigueur précisé dans les caractéristiques du produit.

ARTICLE C-1512 AVIS DE LIVRAISON

La règle C-5 ne s'applique pas aux contrats à terme sur actions étrangères étant donné qu'ils donnent lieu à un règlement en espèces.

ARTICLE C-1513 PAIEMENT ET RÉCEPTION DU PAIEMENT DU PRIX DE L'OPÉRATION

La valeur de règlement du contrat venant à échéance sera incluse avec d'autres règlements dans le rapport d'activité consolidé détaillé sur les contrats à terme et le rapport d'activité consolidé sur les contrats à terme des comptes auxiliaires quotidiens.

Article C-1514 Avancement de la date d'échéance

Dans le cas d'un contrat à terme sur actions, ayant comme bien sous-jacent une action, qui est rajusté conformément à la Règle A-9 – Rajustements des modalités du contrat, pour prévoir la livraison d'un montant fixe en espèces sur règlement, la date d'échéance du contrat à terme sur actions est habituellement avancée à la date où le bien sous-jacent est converti en un droit de recevoir des espèces ou à une date tombant après celle-ci.

La date d'échéance du contrat à terme sur actions du mois le plus proche demeure inchangée. Dans le cas de tous les contrats à terme sur actions dont l'échéance est prévue après cette date, la date d'échéance est avancée à la date la plus proche qui convient suivant l'ajustement.

Le montant fixe en espèce est livré conformément au processus de paiement de CDCC.

ANNEXE 2



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

MANUEL DES OPÉRATIONS

VERSION DU ~~13 JUILLET~~ 2016



Section : 3 - 1

CDCC - RAPPORTS

SUJETS DES RAPPORTS

Les rapports destinés aux membres compensateurs renferment les renseignements suivants :

Opérations	Rapports relatifs aux opérations des membres compensateurs, comme les données saisies sur les opérations, les corrections d'opérations, les rejets d'opérations et les levées/livraisons. Ces rapports commencent avec le code alphabétique MT.
Frais	Rapports relatifs à l'encaissement des frais de service auprès du membre compensateur. Ces rapports commencent avec le code alphabétique MB.
Règlements	Rapports relatifs aux primes, aux règlements des gains et pertes et à la marge. Ces rapports commencent avec le code alphabétique MS.
Actifs	Rapports relatifs à la maintenance de l'actif des membres compensateurs ainsi qu'aux renseignements de dépositaire. Ces rapports commencent avec le code alphabétique MA.
Livraison	Rapports relatifs aux obligations de livraison et aux livraisons non réglées. Ces rapports commencent avec le code alphabétique MD.
Positions	Rapports relatifs aux positions détenues par des membres compensateurs séparément des contrats à terme, des options, des IMHC et des opérations sur titres à revenu fixe. Ces rapports commencent avec le code MP.
Échéances	Rapports qu'utilisent les membres compensateurs pour vérifier les positions venant à échéance et les levées automatiques. Ces rapports commencent avec le code alphabétique MX.
Risque	Rapports relatifs à la gestion des risques. Ces rapports commencent avec le code alphabétique MR.



Section : 3 - 2

CDCC - RAPPORTS

DÉTAILS DES RAPPORTS

Code du rapport	Nom du rapport (en anglais – traduction française en italique)	Description du rapport
<i>Quotidien :</i>		
MA01	Deposits and Withdrawals Report (<i>Rapports sur les dépôts et retraits</i>)	Détails sur les dépôts et retraits du membre compensateur à l'égard de la marge, du fonds de compensation et du fonds d'écart. (Nota : on trouvera les lettres D, W et PW à côté de la date de dépôt).
MD01	Options Unsettled Delivery Report (<i>Relevé des livraisons d'options non réglées</i>)	Liste des livraisons non réglées pour des options.
MD51	Futures Unsettled Delivery Report (<i>Relevé des livraisons de contrats à terme non réglées</i>)	Liste des livraisons non réglées pour des contrats à terme (<u>ne comprend pas les contrats à terme sur actions</u>) - l'émission et le nombre de contrats à terme qui doivent être livrés - le compte auquel la livraison a été attribuée et le membre compensateur opposé - le montant de règlement et la date de règlement.
<u>MD52</u>	<u>Share Futures Unsettled Delivery Report (Relevé des livraisons de contrats à termes sur actions non réglées)</u>	<u>Liste des livraisons non réglées pour des contrats à terme sur actions</u> - <u>l'émission et le nombre de contrats à terme sur actions qui doivent être livrés</u> - <u>le compte auquel la livraison a été attribuée et le membre compensateur opposé</u> - <u>le montant de règlement et la date de règlement</u>
MD70	Fixed Income Net Settlement Delivery Status Report (<i>Rapport sur les règlements de titres à revenu fixe</i>)	L'état de l'activité quotidienne des règlements de titres acceptables auprès du dépositaire officiel de titres du membre compensateur.
MP01	Options Open Positions Report (<i>Rapport sur les positions en cours sur options</i>)	Liste de toutes les positions en cours pour les options de vente et d'achat du membre compensateur.
MP02	Sub-Account Options Open Positions Report (<i>Rapport sur les positions en cours sur options des comptes auxiliaires</i>)	Liste de toutes les positions en cours sur options dans les comptes auxiliaires des comptes-clients, comptes-firmes et comptes polyvalents du membre compensateur.
MP21	Contract Adjustment Report (<i>Rapport sur les rajustements de contrats</i>)	Liste des positions vendeurs et des positions acheteurs du membre compensateur avant et après le rajustement de contrats pertinents.
MP51	Futures Open Positions Report (<i>Rapport sur les positions en cours sur contrats à terme</i>)	Liste des positions en cours sur contrats à terme et sur options sur contrats à terme du membre compensateur pour tous les comptes.
MP70	Fixed Income Forward Repo Position Report (<i>Rapport sur les pensions sur titres à revenu fixe futures</i>)	Liste des pensions sur titres du membre compensateur acceptées par la CDCC pour compensation.
MP71	Fixed Income Repo Conversion Position Report (<i>Rapport sur la conversion des pensions sur titres</i>)	Liste des pensions sur titres du membre compensateur qui sont passées de pensions sur titres futures à pensions sur titres courantes dans la journée.
MP73	Fixed Income Running Repo	Liste des pensions sur titres courantes du membre compensateur à ce

CANADIAN DERIVATIVES CLEARING CORPORATION
CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS



Section : 3 - 3

CDCC - RAPPORTS

	Open Positions Report (<i>Rapport sur les pensions sur titres courantes en cours</i>)	jour.
MP75	Fixed Income Forward Net Settlement Positions Report (<i>Rapport sur les positions de règlement nettes futures</i>)	Liste des obligations futures de positions de règlement nettes du membre compensateur.
MP79	Daily Repo Rate Mark to Market Report (<i>Rapport du taux de rachat EVM journalier</i>)	Liste des paiements du taux de rachat EVM, des paiements EVM CSF et de l'obligation nette de redressement EVM du membre compensateur pour ce jour.
MR05	OTCI (Converge) Position Limits Usage Report (<i>Rapport sur l'utilisation des limites de position IMHC (Converge)</i>)	Liste du pourcentage des limites de position sur IMHC (<i>Converge</i>) du membre compensateur utilisées.
MR50	Daily Capital Margin Monitoring Report (<i>Rapport de suivi quotidien de marge de capitalisation</i>)	Liste des exigences de marge et de capitalisation du membre compensateur. Indique si une marge supplémentaire est requise.
MS01	Daily Settlement Summary Report (<i>Sommaire quotidien des règlements</i>)	Liste des soldes d'actif avec les exigences de marge et le règlement en espèces en dollars canadiens et américains.
MS03	Trading and Margin Summary Report (<i>Rapport sommaire sur les opérations et la marge</i>)	Liste des primes sur options, des règlements des gains et pertes, des primes sur contrats à terme et des exigences de marge pour chaque compte auxiliaire. Nota : Ne comprend pas les rajustements d'opérations (T+1).
MS05	SPAN Performance Bond Summary Report (<i>Rapport sommaire sur le cautionnement d'exécution SPAN</i>)	Le rapport indique que les exigences de cautionnement d'exécution (marge) pour chaque membre compensateur par type de compte.
MS07	Intra-Day Margin Report (<i>Rapport sur la marge intrajournalière</i>)	Détails des appels de marge avec les exigences de marge par compte.
MS08	Daily Margin Activity Report (<i>Relevé quotidien des marges</i>)	Liste des détails des positions par groupe de classes avec les exigences de marge.
MS70	Fixed Income Net Settlement Position Activity Report (<i>Rapport d'activité sur la position de règlement net de titres à revenu fixe</i>)	Liste des opérations sur titres à revenu fixe qui composent la position de règlement net du membre compensateur.
MS75	Fixed Income End of Day Settlement Instruction Report (<i>Rapport des directives de fin de journée de règlement de titres à revenu fixe</i>)	Détail des directives de règlement net du membre compensateur, devant être communiquées au dépositaire officiel de titres après l'heure limite de compensation.
MS78	Forward NSP & Settlement Instruction Reconciliation Report (<i>Rapport sur les positions de règlement nettes futures et instructions de règlement pour</i>	Rapport sur les positions de règlement nettes futures et les instructions de règlement destiné aux membres compensateurs pour le rapprochement d'opérations.

CANADIAN DERIVATIVES CLEARING CORPORATION
CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS



Section : 3 - 4

CDCC - RAPPORTS

	<i>le rapprochement d'opérations)</i>	
MT01	Options Daily Transaction Report (<i>Relevé quotidien des opérations sur options</i>)	Liste des détails pour tous les contrats d'options du jour ouvrable précédent.
MT02	Options Exercised and Assigned Report (<i>Rapport sur options levées et assignées</i>)	Liste des totaux pour les positions levées et les positions assignées sur options par série d'options (y compris les valeurs en dollars de débit et de crédit des opérations).
MT03	List of Options/Cash Adjustments Report (<i>Liste des rajustements d'options/en espèces</i>)	Liste de tous les rajustements d'opérations et changements de positions en cours, y compris les rajustements en espèces et les transferts de position.
MT05	Options Consolidated Activity Report (<i>Rapport d'activité consolidé sur les options</i>)	Liste de toutes les positions avec les activités, y compris les primes sur options.
MT06	Options Sub-Account Consolidated Activity Report (<i>Rapport d'activité consolidé sur les options des comptes auxiliaires</i>)	Liste des positions avec les activités, y compris les primes sur options uniquement pour les comptes auxiliaires de client, firme et polyvalent.
MT10	Unconfirmed Items Report (<i>Rapport sur les éléments non confirmés</i>)	Liste de tous les éléments qui demeureraient non confirmés par le membre compensateur opposé à la fin du jour ouvrable courant.
MT29	Trades Rejection Modification Report (<i>Rapport sur la modification de rejets d'opérations</i>)	Liste de tous les rejets d'opérations originaux et modifiés pour le membre compensateur.
MT51	Final Futures Daily Transaction Report (<i>Rapport quotidien des opérations sur contrats à terme final</i>)	Liste des détails des opérations pour toutes les activités sur contrats à terme et sur options sur contrats à terme.
MT52	Futures Tenders and Assignments Report (<i>Relevé des livraisons et assignations de contrats à terme</i>)	Liste de tous les détails sur les avis de livraison et les positions assignées.
MT53	List of Futures/Cash Adjustments Report (<i>Liste des rajustements de contrats à terme</i>)	Liste des détails sur tous les rajustements d'opérations sur contrats à terme et sur options sur contrats à terme, les changements de positions en cours, y compris les rajustements en espèces et les transferts de position.
MT54	Futures Trading Summary Report (<i>Rapport sommaire sur les opérations sur contrats à terme</i>)	Liste de toutes les séries de contrats à terme et d'options sur contrats à terme et des cours, et des volumes auxquels chaque série a été négociée. Liste du nombre de contrats achetés et vendus pour chacun des prix de l'opération sur série de contrats à terme.
MT60	Share Futures Tender and Assigned Report (Relevé des livraisons et assignations de contrats à termes sur actions)	Liste des totaux des positions livrées et assignées de contrats à terme sur actions (y compris les valeurs en dollars de débit et de crédit des opérations)
MT66	Futures Sub-Account Consolidated Activity Report (<i>Rapport d'activité consolidé sur les contrats à terme des comptes</i>)	Liste des positions sur contrats à terme et sur options sur contrats à terme avec les activités, y compris les règlements des gains et pertes et les primes sur contrats à terme respectivement, des comptes auxiliaires client, firme et polyvalent.

CANADIAN DERIVATIVES CLEARING CORPORATION
CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS



Section : 3 - 5

CDCC - RAPPORTS

	<i>auxiliaires)</i>	
MT70	Fixed Income Novated Transactions Report (<i>Rapport des opérations sur titres à revenu fixe novées</i>)	Liste des opérations sur titres à revenu fixe quotidiennes du membre compensateur qui ont été novées à la CDCC conformément à l'application de compensation de la CDCC.
MT71	Fixed Income CSD Novated Trades Report (<i>Rapport du dépositaire officiel de titres sur les opérations sur titres à revenu fixe novées</i>)	Liste des informations fournies par le dépositaire officiel de titres à la CDCC concernant les opérations sur titres à revenu fixe quotidiennes soumises pour compensation par le membre compensateur.
MT73	Fixed Income Trade Rejection Report (<i>Rapport d'opérations sur titres à revenu fixe rejetées</i>)	Liste des détails des opérations sur titres à revenu fixe qui ont été rejetées (DK) par la CDCC ou par le membre compensateur lui-même.
MT74	Fixed Income Not-Novated Transactions Report (<i>Rapport d'opérations sur titres à revenu fixe non novées</i>)	Liste des opérations sur titres à revenu fixe quotidiennes n'ayant pas été novées à la CDCC, y compris celles qui sont rejetées ou orphelines.
MT92	Options on Futures Exercised & Assigned Report (<i>Rapport sur les options sur contrats à terme levées et assignées</i>)	Liste des totaux des positions levées et des positions assignées sur options sur contrats à terme par série. Nota- La valeur des positions levées et des positions assignées sur options sur contrats à terme est de néant.
MT99	Detailed Futures Consolidated Activity Report (<i>Rapport d'activité consolidé détaillé sur les contrats à terme</i>)	Liste détaillée de toutes les positions sur contrats à terme avec les activités, y compris les règlements des gains et pertes. Liste détaillée de toutes les positions sur options sur contrat à terme et activités, y compris les primes sur contrats à terme.

Mensuel-

MA71	Clearing Fund Statement (<i>Relevé des dépôts au fonds de compensation</i>) (mensuel et intramensuel)	Indique l'obligation du membre compensateur à l'égard du fonds de compensation. Liste des dépôts courants du membre compensateur dans le fonds de compensation et de ce qui est dû.
MB01	Monthly Clearing Fees Invoice (<i>Facture mensuelle des frais de compensation</i>)	Ce rapport résume les frais mensuels de compensation sous forme de facture – IL N'Y A AUCUN PAIEMENT À EFFECTUER. Le système inclut automatiquement l'encaissement des frais dans le règlement quotidien au cours de la matinée du cinquième jour ouvrable du mois.
MB02	Monthly Clearing Fees Details Report (<i>Rapport mensuel détaillé sur les frais de compensation</i>)	Ce rapport renferme les quatre sous-rapports suivants : « Frais » - il s'agit des produits par compte auxiliaire. « Sommaire par catégorie » - il s'agit d'un sommaire par produit. « Sommaire par type d'opération sur compte » - il s'agit d'un sommaire des frais d'opération par compte auxiliaire.
MB03	Monthly Fixed Income Clearing Fees Invoice (<i>Facture mensuelle des frais de compensation liés aux opérations sur titres à revenu fixe</i>)	Ce rapport fait état des frais de compensation qui sont dus par le membre compensateur à l'égard de ses opérations sur titres à revenu fixe.
MT40	Broker Ranking by Account Report (<i>Rapport sur le classement des courtiers par compte</i>)	Classement individuel du membre compensateur au sein de la CDCC pour les contrats, la valeur négociée et les opérations (négociation uniquement) par mois avec cumul annuel.

Période du PEPS-

CANADIAN DERIVATIVES CLEARING CORPORATION
CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS



Section : 3 - 6

CDCC - RAPPORTS

MP56	FIFO Position Report (<i>Rapport sur la position du PEPS</i>)	Liste des séries de contrats à terme avec positions par ordre chronologique, contrats en positions.
MP60	FIFO Declaration vs. Open Position Report (<i>Déclaration du PEPS contre rapport sur les positions en cours</i>)	Liste des positions sur contrats à terme du membre compensateur et la déclaration des positions acheteurs du PEPS.
Échéance d'options sur contrats à terme:-		
MT51	Final Futures Daily Transaction Report (<i>Relevé quotidien des opérations sur contrats à terme finales</i>)	Liste des détails des opérations pour toutes les activités sur contrats à terme et sur options sur contrats à terme.
MX11	Futures Options Expiry Report (<i>Relevé des échéances des options sur contrats à terme</i>)	Liste de toutes les options sur contrats à terme venant à échéance avec les montants des options en jeu ou des options hors-jeu et les positions de levée automatique pour les échéances.
MX12	Futures Options Expiry Adjustments Report (<i>Relevé des rajustements à l'échéance des options sur contrats à terme</i>)	Liste de tous les rajustements des opérations et des changements de positions en cours sur les séries <u>venant à échéance</u> uniquement.
MX13	Futures Options Expiry Difference Report (<i>Relevé des écarts d'échéance des options sur contrats à terme</i>)	Liste de tous les changements, suppressions et/ou ajouts déclarés aux levées dans le relevé des échéances des options sur contrats à terme (MX11).
Échéance des options (vendredi soir):-		
MT01	Options Daily Transaction Report (<i>Relevé quotidien des opérations sur options</i>)	Liste du détail des opérations de tous les contrats d'options venant à échéance un jour ouvrable.
MT02	Options Exercised and Assigned Report (<i>Relevé des options levées et assignées</i>)	Liste des totaux des positions levées et des positions assignées sur options par série d'options (y compris les valeurs en dollars de débit et de crédit des opérations).
MX01	Expiry Report (<i>Relevé des échéances</i>)	Liste de toutes les options venant à échéance avec les montants des options en jeu ou des options hors-jeu et les positions de levée automatique pour les échéances.
MX02	List of Expiry Adjustments Report (<i>Liste des rajustements au relevé des échéances</i>)	Liste de tous les rajustements aux opérations et des changements de positions en cours sur les séries d'options venant à échéance <u>uniquement</u> .
MX03	Expiry Difference Report (<i>Relevé des écarts d'échéance</i>)	Liste de tous les changements, suppressions et/ou ajouts déclarés aux levées dans le relevé des échéances.
Échéance des IMHC:-		
MX01	Expiry Report (<i>Relevé des échéances</i>)	Liste de toutes les options venant à échéance avec les montants des options en jeu ou des options hors-jeu et des positions de levée automatiques pour les échéances.
Échéance du jour ouvrable suivant:-		
MP11	Expired Options Positions Report (<i>Relevé des positions sur options échues</i>)	Liste du solde des positions sur options échues du membre compensateur après le processus d'échéance du vendredi d'expiration.
MP12	Expired Futures Options Positions Report (<i>Relevé des positions sur options sur contrats à terme échues</i>)	Liste du solde des positions sur options sur contrats à terme échues du membre compensateur après le processus d'échéance du vendredi.

CANADIAN DERIVATIVES CLEARING CORPORATION
CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS



Section : 10 - 1

AGENT DE SÉCURITÉ DU MEMBRE COMPENSATEUR

CONTRATS À TERME

Présentation des avis de livraison

Les avis de livraison doivent être présentés avant la fermeture des bureaux au cours de la période PEPS correspondante (laquelle, sous réserve de quelque rajustement du contrat par la bourse, s'établit comme suit) :

CGB, CGF et LGB Trois jours ouvrables avant le premier jour ouvrable du mois de livraison jusqu'à quatre jours, inclusivement, avant le dernier jour ouvrable du mois de livraison.

~~Contrats à terme sur actions Trois jours ouvrables avant le premier jour ouvrable du mois de livraison jusqu'à quatre jours, inclusivement, avant le dernier jour ouvrable du mois de livraison.~~

CGZ Deux jours ouvrables avant le premier jour ouvrable du mois de livraison jusqu'à trois jours, inclusivement, avant le dernier jour ouvrable du mois de livraison.

MCX Avant la fermeture des bureaux le dernier jour de négociation.

Toutes les positions vendeurs en cours dans les indices BAX, EMF, SXF, SXM, SCF, les indices sectoriels, les contrats à terme sur actions, et les options sur contrats à terme sont automatiquement livrées le dernier jour de négociation, conformément aux conditions rattachées au contrat, après la fermeture des bureaux.

Toutes les positions vendeurs en cours dans les indices ONX, OIS sont automatiquement livrées le premier jour ouvrable suivant le mois du contrat, conformément aux conditions rattachées au contrat, après la fermeture des bureaux.

Assignment des avis de livraison

La CDCC assigne tous les avis de livraison à des positions acheteurs en cours au hasard à l'exception des contrats à terme d'obligations du gouvernement du Canada (CGB, LGB, CGF et CGZ). Les assignments visant les contrats à terme CGB, LGB, CGF et CGZ sont réglées suivant le principe « premier entré, premier sorti » (PEPS).

La livraison du bien sous-jacent et le paiement du prix de règlement sont effectués par les membres compensateurs conformément aux directives de la CDCC.

ANNEXE 3



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® Clearing comme son calculateur de compensation.

Calculateur de risque : La Société utilise le système d'analyse de portefeuille standard (SPAN®) 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 peut représenter 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 régulière. 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 et les contrats à terme sur actions, des prix à terme pour les ~~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.

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.

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 intrajournalier résultant d'un décalage entre les trois événements suivants :

- 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.

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.

Risque de marge de variation intrajournalier : Selon la Société, ce risque intrajournalier survient lorsque la volatilité du marché ou l'augmentation soudaine du volume des opérations produit une exposition exceptionnellement importante à la marge de variation.

Scénario actif : Le nombre du scénario de grille de risques qui donne le montant le plus élevé (le pire des scénarios).

Certains des termes et des concepts définis ici 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.

Acceptabilité des biens sous-jacents

BIENS SOUS-JACENTS ACCEPTABLES DES OPTIONS SUR TITRES

- L'article B-603 des règles énonce les critères d'admissibilité pour les options sur titres.
- L'article B-604 des règles énonce les critères d'inadmissibilité pour les options sur titres.
- L'article B-605 des règles énonce les critères d'admissibilité des titres de FNB comme biens sous-jacents aux options.
- L'article B-606 des règles énonce les critères d'inadmissibilité des titres de FNB comme biens sous-jacents aux options.

La CDCC révisé et publie trimestriellement le seuil d'admissibilité et le seuil d'inadmissibilité en termes de valeur des titres en circulation dans le public et de volume (exprimé en tant que volume quotidien nord-américain moyen des 20 derniers jours ouvrables) pour la compensation des options sur titres.

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'inadmissibilité en termes de valeur des titres en circulation dans le public et de volume (exprimé en tant que volume nord-américain quotidien moyen des 20 derniers jours ouvrables) pour la compensation des contrats à terme sur actions.

BIENS SOUS-JACENTS ACCEPTABLES DES IMHC OPTIONS SUR TITRES

- 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 constituant les biens sous-jacents acceptables pour la compensation d'IMHC options sur titres.

Entre deux publications trimestrielles de la liste des biens sous-jacents acceptables, le membre compensateur qui souhaite compenser des IMHC options sur titres 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-603 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 CDCC¹, 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 net² 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.

¹ 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 à la note de crédit du gouvernement du Canada attribuée par la même agence de notation.

² 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.

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 de la volatilité décrit plus bas et un niveau de confiance supérieur à 99 % suivant l'hypothèse de la distribution normale ou de la distribution t de Student. 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 et les contrats à terme sur actions, des rendements des cours quotidiens des prix à terme pour les contrats à terme (excluant les contrats à terme sur actions) 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 sur une base régulière. 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 « α » 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). « σ » 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 :

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

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

Période de liquidation

La Société attribue des valeurs différentes au nombre de jours de liquidation « n », en fonction du type de produit. La Société utilise une analyse quantitative et qualitative établie selon le degré de liquidité du produit ou du bien sous-jacent, qui est obtenue 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 un (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.

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 pour un produit donné avec une période de liquidation implicite de 2 jours à 2 500 contrats et que la position nette du membre compensateur est de 8 000 contrats, la CDCC effectuera un premier établissement de marge avec un nombre de jours de liquidation de 2 (la période de liquidation implicite du produit) pour les 5 000 premiers contrats ($5\,000 = 2\,500 * 2$) et un second établissement de marge dont le nombre de jours de liquidation est de 3 (la période de liquidation implicite de ce produit incrémenté d'un jour) pour 2 500 contrats (c.-à-d. le seuil de un jour) et d'un troisième établissement de marge avec un nombre de jours de liquidation de 4 (la période de liquidation implicite du produit incrémenté de 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.

Pour les opérations sur contrats à terme (excluant les contrats à terme sur actions) et sur titres à revenu fixe, les seuils sont fixés en fonction du volume de négociation moyen du produit sur une période déterminée. Cependant, dans le cas des options et des contrats à terme sur actions, cependant, les seuils sont fixés en fonction du volume de négociation moyen du bien sous-jacent sur une période déterminée.

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 :

MARGE INITIALE POUR LES CONTRATS D'OPTIONS

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) ³		•	•
Imputation pour position mixte inter-marchandises ⁴		•	•
Montant de position vendeur minimale sur options (PVMO)	•		
Intervalle de liquidité ⁵	•		

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 indicelles, 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.

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

³ Pas applicable pour les contrats à terme sur actions

⁴ Idem 4

⁵ Applicable seulement pour les options sur IMHC avec règlement matériel / livraison

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 considérés comme des éléments non réglés. À l'instar de ceux-ci, les contrats à termes sur actions avec livraison matérielle qui ont expiré sont considérés comme des éléments non réglés. 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 trois 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.

Contrats à terme sur actions : Lorsqu'un membre compensateur prend une position acheteur sur contrats à terme sur actions portant sur les actions de sa propre entreprise ou sur celles de ses affiliées, le montant total du règlement 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 pour les produits d'options, et le montant total du règlement est imputé à titre de marge pour les contrats à terme sur actions. 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 scénarios 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).

Dans le cas des contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX), la CDCC combine les contrats en différents groupes et applique la même imputation aux contrats d'un même groupe.

La CDCC met à jour les intervalles de marge (IM) sur une base régulière et les publie sur son site Web.

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° 2016 – 102

Le 16 août 2016

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MODIFICATIONS APPORTÉES AU MANUEL DES RISQUES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS RELATIVES AU NOUVEAU MODÈLE DE TARIFICATION DES OPTIONS SUR CONTRATS À TERME

Résumé

Le 28 juillet 2016, 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 permettre à la CDCC de modifier son modèle de fixation du prix des options sur contrats à terme dans SPAN^{MD}.

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	Tour de la Bourse
130, rue King ouest, 5 ^e étage	800, square Victoria, 3 ^e étage
Toronto (Ontario)	Montréal (Québec)
M5X 1J2	H4Z 1A9
Tél. : 416-367-2470	Tél. : 514-871-3545

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 :

*M^e Jacques Guvlekjian
Conseiller juridique
Corporation canadienne de compensation de produits dérivés
Tour de la Bourse
800, square Victoria, 3^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1A9
courriel : legal@m-x.ca*

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité et à la CVMO à l'attention de :

*M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse, C.P. 246
800, square Victoria, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
courriel : consultation-en-cours@lautorite.gc.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*

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	Tour de la Bourse
130, rue King ouest, 5 ^e étage	800, square Victoria, 3 ^e étage
Toronto (Ontario)	Montréal (Québec)
M5X 1J2	H4Z 1A9
Tél. : 416-367-2470	Tél. : 514-871-3545
www.cdcc.ca	



**MODIFICATION DU MANUEL DES RISQUES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE
COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS RELATIVE AU NOUVEAU MODÈLE DE TARIFICATION
DES OPTIONS SUR CONTRATS À TERME**

SOMMAIRE	P 2
ANALYSE	
Contexte	P 2
Description et analyse des incidences	P 3
Modifications proposées	P 3
Analyse comparative	P 3
MOTIVATION PRINCIPALE	P 4
INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES	P 4
OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES	P 4
INTÉRÊT PUBLIC	P 4
INCIDENCE SUR LE MARCHÉ	P 4
PROCESSUS	P 5
DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR	P 5
DOCUMENTS EN ANNEXE	
Annexe 1	P 6

I. SOMMAIRE

La Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC » ou la « Société ») propose de modifier son modèle de fixation du prix des options sur contrats à terme dans SPAN^{MD} (*Standard Portfolio Analysis of Risk*, ou système d'analyse standard du risque lié aux portefeuilles). Ainsi, pour l'ensemble des options sur contrats à terme, le modèle Adesi-Whaley actuel sera remplacé par le modèle de Black, qui constitue le modèle de base pour la tarification des options sur contrats à terme. En outre, ce changement apportera plusieurs avantages, dont une évaluation du risque lié aux portefeuilles plus adaptée aux positions d'options sur contrats à terme, une efficacité accrue du calcul des exigences de marge ainsi qu'une plus grande précision des résultats du contrôle *ex post*.

Conséquemment, afin de mettre en œuvre ce nouveau modèle de tarification dans SPAN, des modifications des systèmes de la CDCC (Sola^{MD} Compensation), de même que des modifications mineures de son Manuel des risques, sont nécessaires.

II. ANALYSE

a. Contexte

Modèles de tarification des options sur contrats à terme

Le modèle Black¹ constitue le modèle de base pour la tarification des options sur contrats à terme et reprend les hypothèses du modèle Merton usuel. Le modèle Black convient mieux à la tarification des options sur contrats à terme parce qu'il tient compte de l'absence de coûts de financement (ou de coûts de détention) liés à ces contrats, contrairement aux opérations dont le bien sous-jacent classique est un titre.

Gestion des risques

Calcul de la marge initiale :

Afin d'établir l'exigence de marge pour tous les contrats d'options, SPAN a recours à des modèles de tarification des options pour déterminer le rendement de chaque contrat suivant un certain nombre de scénarios de marché².

De plus, SPAN offre aussi une méthode pour intégrer à la fois les contrats à terme et les contrats d'options sur contrats à terme connexes dans le même groupe de risque afin d'évaluer le risque lié au portefeuille. Il en va de même pour les contrats compensés à la CDCC, comme les contrats à terme sur acceptations bancaires de trois mois (BAX) et les options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (les options sur BAX,

¹ Black, Fischer (1976). « The pricing of commodity contracts ». *Journal of Financial Economics*, vol. 3, pp. 167-179.

² La CDCC a actuellement recours à 8 scénarios, puisqu'elle soumet seulement le prix du sous-jacent aux tests de tension. Cependant, 16 scénarios sont disponibles dans les cas où la volatilité des options serait aussi testée.

ou OBX³), ou les contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB) et les options sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (OGB), qui sont regroupés dans SPAN au sein du même groupe de risque (ou groupe combiné). Plus précisément, pour le même groupe de risque et chaque scénario de marché, SPAN calcule d'abord la valeur théorique testée sous tension de chaque contrat du portefeuille, puis les gains et les pertes (« G&P »). Par la suite, le cumul des G&P de toutes les positions sur contrats à terme et des positions sur options du portefeuille (au sein du même groupe de risque) est effectué. La perte la plus importante liée au portefeuille, suivant les scénarios, devient l'exigence de marge initiale pour ce portefeuille.

Frais établis en fonction de stratégies :

SPAN a également recours au delta pour calculer les frais établis en fonction de stratégies (ou imputation pour position mixte intermensuelle) sur contrats à terme. Ces frais, pour chaque combinaison déterminée de positions mixtes et de stratégie d'écart papillon du portefeuille, sont ajoutés au calcul de marge initiale décrit ci-dessus. Plus exactement, pour chaque contrat d'options, la position delta équivalente (allant de -1,0 à +1,0⁴) est établie afin de rassembler les options et les contrats à terme connexes au sein du même groupe de risque.

b. Description et analyse des incidences

En ce qui concerne les options sur contrats à terme, la CDCC propose de substituer le modèle Black (un cas de figure du modèle Merton) au modèle actuel Adesi-Whaley⁵ dans SPAN. La sélection du modèle Black dans SPAN s'effectue en établissant les coûts de détention à zéro. Ce faisant, le modèle Merton devient mathématiquement équivalent au modèle Black.

Ainsi, pour un portefeuille comptant des positions d'options sur contrats à terme, l'enrichissement des modèles de tarification des options permettra une meilleure précision du calcul des gains et des pertes (aux fins du calcul de la marge initiale) et du calcul du delta, en vue d'établir les frais correspondants établis en fonction de stratégies. Par conséquent, ces modifications rendront le calcul des exigences de marge plus efficient.

c. Modifications proposées

Les modifications proposées sont présentées à l'annexe 1.

d. Analyse comparative

Comme le montre le tableau suivant, le choix du modèle susmentionné est semblable auprès d'autres contreparties centrales internationales, qui utilisent actuellement le

³ Les options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois regroupent les contrats OBW, OBX, OBY et OBZ, mais sont collectivement désignées par le sigle OBX dans le présent document.

⁴ Il est à noter qu'une position acheteur sur contrat à terme a un delta de +1,0 et qu'une position vendeur sur contrat à terme a un delta de -1,0.

⁵ Le modèle Adesi-Whaley, désigné comme le modèle de Barone-Adesi et Whaley (BAW) dans le Manuel des risques de la CDCC, est actuellement appliqué à tous les contrats d'options cotés en bourse.

modèle Black (ou un modèle Merton équivalent) pour des contrats d'options sur contrats à terme comparables.

Contrepartie centrale	Produits	Modèle dans SPAN
CME Clearing	Options sur contrats à terme en Eurodollars, options sur contrats à terme sur bons du Trésor américains	Modèle Merton, coûts de détention établis à zéro
ASX Clear	Options sur contrats à terme sur acceptations bancaires de 90 jours	Modèle Merton, coûts de détention établis à zéro
Japan Securities Clearing Corporation	Options sur obligations gouvernementales japonaises	Modèle Black

Source : <ftp://ftp.cmegroup.com/pub/span/data/>

III. MOTIVATION PRINCIPALE

Les modifications proposées se justifient par la décision de la CDCC d'améliorer le modèle de tarification dans SPAN pour les options sur contrats à terme, ce qui commande la modification des Règles (Manuel des risques) de la Société.

IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

La solution projetée sera mise en œuvre dans Sola Compensation. Afin de réduire la possibilité de risque opérationnel, la nouvelle solution fera l'objet d'un test exhaustif d'acceptation par les utilisateurs avant sa mise en œuvre dans l'environnement de production.

V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

La proposition de modification a pour objectif de donner plus de flexibilité à la CDCC dans le choix des modèles de tarification des options qu'il lui est possible de faire dans SPAN par l'intermédiaire de SOLA Compensation. Ce changement apportera plusieurs avantages, comme une évaluation du risque lié aux portefeuilles plus adaptée aux positions d'options sur contrats à terme, une efficacité accrue du calcul des exigences de marge ainsi qu'une plus grande précision des résultats du contrôle *ex post*.

VI. INTÉRÊT PUBLIC

Les modifications qu'il est proposé d'apporter au Manuel des risques de la CDCC sont faites dans le but de donner plus de flexibilité à la Société dans le choix qu'il lui est possible d'effectuer concernant les modèles de tarification des options (sous réserve du processus d'examen interne des modèles). La CDCC considère que ces modifications ne sont pas contraires à l'intérêt public.

VII. INCIDENCE SUR LE MARCHÉ

Une analyse de l'incidence menée sur une période d'un an (du 1^{er} avril 2015 au 31 mars 2016) a démontré qu'étant donné le faible volume de positions en cours sur options sur contrats à terme compensées actuellement à la CDCC, le changement de modèle aura très peu d'incidence sur le niveau global des fonds de garantie de la CDCC ainsi que sur les exigences de marge des membres compensateurs. Toutefois, en ce qui concerne les positions sur options sur contrats à terme très concentrées dans les sous-comptes, principalement les positions mixtes intermensuelles sur les contrats à terme du BAX et les options sur le BAX (OBX), l'incidence pourrait être considérable.

VIII. PROCESSUS

Les modifications proposées sont assujetties à l'approbation du conseil de la CDCC. Une fois approuvées, ces modifications projetées et la présente analyse seront transmises 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

La CDCC souhaite mettre en œuvre les modifications au troisième trimestre de 2016.

X. DOCUMENTS EN ANNEXE

Annexe 1 : Manuel des risques modifié



Manuel des risques

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 **b**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 Le calcul de la plage de fluctuation du cours (« PF ») pour les contrats d'options se calcule en utilisant s'effectue avec 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 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 intrajournalier, la 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.

Scénarios 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-après~~, 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 initial du bien sous-jacent.

Étape 3 : Calculer le nouveau prix de l'option théorique (simulé) avec le modèle ~~de Barone-Adesi et Whaley (1987)~~¹ sélectionné 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 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	$-1 * PF$	$2 * PF$	$-2 * PF$

¹ ~~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.~~

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	$RA_1 = 100 \% * G\&P_1$	$RA_2 = 100 \% * G\&P_2$	$RA_3 = 100 \% * G\&P_3$	$RA_4 = 100 \% * G\&P_4$	$RA_5 = 100 \% * G\&P_5$	$RA_6 = 100 \% * G\&P_6$	$RA_7 = 35 \% * G\&P_7$	$RA_8 = 35 \% * G\&P_8$
Résultats								

Le tableau ci-dessus-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-dessus-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. 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
10 contrats à terme sur indice								
Variation de cours du contrat à terme	$10 \times 200 \times \frac{1}{3} \times PF_F$	$-10 \times 200 \times \frac{1}{3} \times PF_F$	$10 \times 200 \times \frac{2}{3} \times PF_F$	$-10 \times 200 \times \frac{2}{3} \times PF_F$	$10 \times 200 \times PF_F$	$-10 \times 200 \times PF_F$	$10 \times 200 \times 2 \times PF_F$	$-10 \times 200 \times 2 \times PF_F$
Fraction de pondération prise en compte	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	35 %	35 %
Gain et perte pondéré(e) total(e)	$G\&P_{F1} = 2000 / 3 \times PF_F$	$G\&P_{F2} = -2000 / 3 \times PF_F$	$G\&P_{F3} = 4000 / 3 \times PF_F$	$G\&P_{F4} = -4000 / 3 \times PF_F$	$G\&P_{F5} = 2000 \times PF_F$	$G\&P_{F6} = -2000 \times PF_F$	$G\&P_{F7} = 1400 \times PF_F$	$G\&P_{F8} = -1400 \times PF_F$
6 contrats d'options d'achat sur indice								
Variation du prix de l'indice	$\frac{1}{3} \times PF_I$	$-\frac{1}{3} \times PF_I$	$\frac{2}{3} \times PF_I$	$-\frac{2}{3} \times PF_I$	PF_I	$-PF_I$	$2 \times PF_I$	$-2 \times PF_I$
Nouveau prix de l'indice	$P_1 = P_0 + \frac{1}{3} \times PF_I$	$P_2 = P_0 - \frac{1}{3} \times PF_I$	$P_3 = P_0 + \frac{2}{3} \times PF_I$	$P_4 = P_0 - \frac{2}{3} \times PF_I$	$P_5 = P_0 + PF_I$	$P_6 = P_0 - PF_I$	$P_7 = P_0 + 2 \times PF_I$	$P_8 = P_0 - 2 \times PF_I$
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)	$G\&P_{X1} = 600 \times (X_0 - X_1)$	$G\&P_{X2} = 600 \times (X_0 - X_2)$	$G\&P_{X3} = 600 \times (X_0 - X_3)$	$G\&P_{X4} = 600 \times (X_0 - X_4)$	$G\&P_{X5} = 600 \times (X_0 - X_5)$	$G\&P_{X6} = 600 \times (X_0 - X_6)$	$G\&P_{X7} = 210 \times (X_0 - X_7)$	$G\&P_{X8} = 210 \times (X_0 - X_8)$
3 contrats d'options de vente sur indice								

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 pondération prise en compte	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	35 %	35 %
Gain et perte pondéré(e) total(e) (-3 x 100)	G&P _{Y1} = -300 x (Y ₀ - Y ₁)	G&P _{Y2} = -300 x (Y ₀ - Y ₂)	G&P _{Y3} = -300 x (Y ₀ - Y ₃)	G&P _{Y4} = -300 x (Y ₀ - Y ₄)	G&P _{Y5} = -300 x (Y ₀ - Y ₅)	G&P _{Y6} = -300 x (Y ₀ - Y ₆)	G&P _{Y7} = -105 x (Y ₀ - Y ₇)	G&P _{Y8} = -105 x (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 ~~a été évalué suivant le 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 biens 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 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 bBourse, 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 bBourse, 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 bBourse, 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 **b**Bourse.

Si l'option n'est pas cotée en **b**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 considérés comme **étant** 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.

7.3.2 Publication



AVIS DE CONFORMITÉ

EN VERTU DE L'ARTICLE 22 DE LA *LOI SUR LES INSTRUMENTS DÉRIVÉS*

MODIFICATIONS APPORTÉES AU MANUEL DES OPÉRATIONS DE LA CDCC AFIN D'AJOUTER DES CYCLES DE COMPENSATION

Le soussigné 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 12 août 20 16 .

(s) *Jacques Guvlekjian*

Jacques Guvlekjian
Conseiller juridique
CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS