

# 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

#### 7.3.2 Publication

##### **Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») – Modification de l'article 6657 de la Règle Six – Liquidation des positions excédant les limites**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la Bourse, de modification de l'article 6657 de la Règle Six. Les modifications proposées visent à clarifier le libellé de l'article 6657 et indiquer la capacité de la Bourse d'exiger la liquidation des positions excédant les limites de positions de tous les produits inscrits à sa cote.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

##### **Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 10 juillet 2017, à :

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
 Secrétaire générale  
 Autorité des marchés financiers  
 800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
 C.P. 246, tour de la Bourse  
 Montréal (Québec) H4Z 1G3  
 Télécopieur : 514 864-6381  
 Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

##### **Information complémentaire**

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Roland Geiling  
 Analyste en produits dérivés  
 Direction des bourses et des OAR  
 Autorité des marchés financiers  
 Téléphone : 514 395-0337, poste 4323  
 Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4323  
 Télécopieur : 514 873-7455  
 Courrier électronique : [roland.geiling@lautorite.qc.ca](mailto:roland.geiling@lautorite.qc.ca)

Émilie Dewar  
 Analyste aux OAR  
 Direction des bourses et des OAR  
 Autorité des marchés financiers  
 Téléphone : 514 395-0337, poste 4339  
 Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4339  
 Télécopieur : 514 873-7455  
 Courrier électronique : [emilie.dewar@lautorite.qc.ca](mailto:emilie.dewar@lautorite.qc.ca)

**Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») – Modification de l'article 6380 de la Règle Six – Instauration des opérations sur la base du cours de clôture pour les contrats à terme sur indice, les contrats à terme sur indice sectoriel et les contrats à terme sur actions**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la Bourse, de modification de l'article 6380 de la Règle Six. Les modifications proposées visent à introduire un outil qui permettra aux participants d'afficher et de négocier, sur la plateforme de négociation électronique de la Bourse, des ordres de type « écart de base » visant des contrats à termes sur indices, indices sectoriels et sur actions. Cette nouvelle fonctionnalité s'appellera « Opérations sur la base du cours de clôture ».

(Les textes sont reproduits ci-après.)

**Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 31 juillet 2017, à :

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : 514 864-6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

**Information complémentaire**

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Roland Geiling  
Analyste en produits dérivés  
Direction des bourses et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4323  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4323  
Télécopieur : 514 873-7455  
Courrier électronique : [roland.geiling@lautorite.qc.ca](mailto:roland.geiling@lautorite.qc.ca)

Émilie Dewar  
Analyste aux OAR  
Direction des bourses et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4339  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4339  
Télécopieur : 514 873-7455  
Courrier électronique : [emilie.dewar@lautorite.qc.ca](mailto:emilie.dewar@lautorite.qc.ca)

**Services de dépôt et de compensation CDS inc. (la « CDS ») – Modifications importantes des Procédés et Méthodes de la CDS relatives au fonds de défaillance du service de RNC (« Règlement Net Continu »)**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la CDS, de modifications importantes des Procédés et méthodes relatives au fonds de défaillance du service de RNC, visant à modifier le mode de calcul du fonds de défaillance dans le but de couvrir la différence entre la perte la plus importante du

99,5<sup>e</sup> centile et le risque de perte le plus important du 100<sup>e</sup> centile dans des conditions de marchés extrêmes, mais plausibles.

(Les textes sont reproduits ci-après).

### **Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 2 juillet 2017, à :

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire de l'Autorité  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : 514.864.6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.gc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.gc.ca)

### **Information complémentaire**

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Francis Coche  
Analyste produits dérivés  
Direction principale de l'encadrement des structures de marché  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4343  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
Télécopieur : 514 873-7455  
Courrier électronique : [francis.coche@lautorite.gc.ca](mailto:francis.coche@lautorite.gc.ca)



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

CIRCULAIRE 079-17

Le 31 mai 2017

## SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

## LIQUIDATION DES POSITIONS EXCÉDANT LES LIMITES

MODIFICATIONS APPORTÉES À LA RÈGLE SIX DES RÈGLES  
DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

Le Comité des règles et politiques et le Comité spécial de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») ont approuvé des modifications à l'article 6657 de la Règle Six des Règles de la Bourse. Les modifications proposées sont issues d'une révision du libellé de l'article 6657 effectuée par la Bourse en interne, et sont nécessaires afin que celui-ci soit clair et qu'il indique avec précision l'autorité de la Bourse à l'égard de la liquidation des positions excédant les limites.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **10 juillet 2017**. Prière de soumettre ces commentaires à :

M<sup>e</sup> Martin Jannelle  
Conseiller juridique  
Service des Affaires juridiques  
Bourse de Montréal Inc.  
Tour de la Bourse  
800, square Victoria, C.P. 61  
Montréal (Québec) H4Z 1A9  
[Courriel : legal@tmx.com](mailto:legal@tmx.com)

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

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, Tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
**Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca**

**Tour de la Bourse**  
C. P. 61, 800, square Victoria, Montréal (Québec) H4Z 1A9  
Téléphone : 514 871-2424  
Sans frais au Canada et aux États-Unis : 1 800 361-5353  
Site Web : [www.m-x.ca](http://www.m-x.ca)

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

### Annexes

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

### Processus de modifications réglementaires

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

À titre d'OAR, la Bourse assume des responsabilités de réglementation de marché et d'encadrement des participants agréés. L'encadrement du marché et des participants agréés relève de la Division de la réglementation de la Bourse (la « **Division** »). La Division exerce ses activités de façon autonome par rapport à la Bourse, ayant une structure administrative distincte.

La Division est sous l'autorité d'un comité spécial (le « **Comité spécial** ») nommé par le conseil d'administration de la Bourse. Le Comité spécial a le pouvoir de recommander au conseil d'administration de la Bourse d'adopter ou de modifier les Règles de la Bourse concernant certains aspects de l'encadrement des participants agréés de la Bourse. Le conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité des règles et politiques de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ces règles sur recommandation du Comité spécial.



## LIQUIDATION DES POSITIONS EXCÉDANT LES LIMITES

### MODIFICATIONS APPORTÉES À LA RÈGLE 6 DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTREAL INC.

#### TABLE DES MATIÈRES

I.	SOMMAIRE .....	2
II.	ANALYSE .....	2
	a. Contexte.....	2
	b. Description et analyse des incidences sur le marché.....	2
	c. Analyse comparative .....	2
	d. Modifications proposées.....	2
III.	PROCESSUS DE MODIFICATION.....	3
IV.	INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES.....	3
V.	OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES .....	3
VI.	INTÉRÊT PUBLIC.....	3
VII.	EFFICIENCE.....	3
VIII.	PROCESSUS .....	3
IX.	DOCUMENTS EN ANNEXE .....	3

## I. SOMMAIRE

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») a entrepris un projet de mise à jour et de modernisation de ses règles. Ce projet vise à examiner la structure des règles, à uniformiser les procédures relatives aux règles, à éliminer les articles désuets, à harmoniser les règles et les pratiques en cours dans le secteur et à apporter les changements pertinents aux règles en vue de les adapter selon l'évolution des marchés. Les modifications proposées sont issues d'une révision du libellé de l'article 6657 effectuée par la Bourse en interne, et sont nécessaires afin que celui-ci soit clair et qu'il indique avec précision l'autorité de la Bourse à l'égard de la liquidation des positions excédant les limites.

## II. ANALYSE

### a. Contexte

Les modifications proposées découlent du projet de modernisation des Règles de la Bourse et visent à mettre à jour le libellé de l'article 6657 de ces règles.

Les modifications proposées sont décrites ci-dessous. Des renseignements complémentaires sont fournis à l'annexe 1.

### b. Description et analyse des incidences sur le marché

La Bourse a déterminé que le libellé de l'article 6657 des Règles de la Bourse devait être rectifié. Elle propose donc de modifier le libellé de l'article 6657 afin d'énoncer clairement que la Bourse a l'autorité d'exiger la liquidation des positions excédant les limites de position de tous les produits inscrits à sa cote, et non uniquement des classes d'options. Pour des raisons d'intégrité de marché, il est important que la Bourse ait le pouvoir explicite d'exiger la liquidation des positions excédant les limites de position de tous les produits négociés sur ses marchés. En outre, la Bourse a remplacé certains termes du libellé de l'article 6657 par d'autres termes qui tiennent compte des définitions actuelles des Règles de la Bourse.

La dernière mise à jour de l'article 6657 remonte à 1994. La Bourse doit veiller à ce que le libellé de l'article reflète fidèlement les pratiques actuelles de la Bourse. Tous les produits inscrits à la cote de la Bourse sont assujettis à des limites de position qui sont surveillées par la Bourse et toute position dépassant ces limites devrait faire l'objet d'une liquidation à la demande de la Bourse. Comme toutes les règles et les procédures de surveillance et de déclaration de la Bourse sont les mêmes pour tous les produits inscrits à sa cote, le processus et les exigences en matière de liquidation devraient aussi viser tous les produits de la Bourse.

### c. Analyse comparative

Aucune analyse comparative n'est requise dans le cas présent. Les modifications proposées visent à clarifier les dispositions de l'article 6657 et à indiquer avec précision que tous les produits inscrits à la cote de la Bourse sont sous l'autorité de la Bourse.

### d. Modifications proposées

Pour de plus amples renseignements sur les modifications proposées, veuillez vous reporter à l'annexe 1.



### **III. PROCESSUS DE MODIFICATION**

La Bourse a entrepris le projet de mettre à jour ses règles afin de rendre ses règlements plus clairs pour ses clients. Les modifications proposées du libellé de l'article 6657 des Règles de la Bourse reflèteront adéquatement l'environnement de négociation actuel et préciseront l'autorité de la Bourse à l'égard de la liquidation des positions excédant les limites..

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

Aucune des modifications proposées n'a d'incidence sur les systèmes technologiques de la Bourse ou de ses participants agréés.

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

Les modifications proposées visent les objectifs suivants :

- rendre le libellé de l'article plus clair pour les participants agréés;
- moderniser le libellé des règles;
- mettre à jour les règles afin d'établir adéquatement l'autorité de la Bourse.

### **VI. INTÉRÊT PUBLIC**

Il est dans l'intérêt public que les Règles de la Bourse reflètent clairement et adéquatement l'environnement de négociation actuel et qu'elles précisent l'autorité de la Bourse à l'égard de la liquidation des positions excédant les limites. Les modifications proposées visent à rendre les Règles de la Bourse plus transparentes et à atténuer l'ambiguïté de leur libellé. Tous les produits inscrits à la cote de la Bourse devraient être assujettis aux mêmes règles.

### **VII. EFFICIENCE**

Les modifications proposées n'auront aucun impact sur l'efficacité du marché.

### **VIII. PROCESSUS**

Les modifications proposées sont soumises au Comité de Règles et Politiques de la Bourse aux fins d'approbation. Elles sont également soumises à l'Autorité des marchés financiers conformément au processus d'autocertification et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à titre informatif.

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

- Modifications proposées de l'article 6657 de la Règle 6 des Règles de la Bourse.

**6657 Liquidation des positions excédant les limites**(28.09.82, 10.11.92, 07.04.94, 00.00.00)

Toutes les fois que la Bourse est d'avis qu'une personne ou qu'un groupe de personnes agissant de concert ~~détient, ou contrôlerait~~ ou a des obligations résultant d'une position ~~combinée~~, acheteur ou vendeur, ~~dans une classe d'options~~ supérieure à la limite de position ~~pour un produit inscrit établie en vertu de l'article 6651~~, la Bourse peut ordonner à tous les ~~membres participants agréés détenant ayant en compte~~ une position ~~dans ce produit inscrit~~ pour ~~cette personne ou ce groupe de personnes agissant de concert~~ ~~ladite ou lesdites personnes~~ de liquider ~~lesdites~~ ~~cette~~ positions dans les plus brefs délais et ~~ce, d'une manière façon à ne pas n'affecter~~ ~~pas~~ le maintien d'un marché équitable et ordonné.

**6657 Liquidation des positions excédant les limites**

(28.09.82, 10.11.92, 07.04.94, 00.00.00)

Toutes les fois que la Bourse est d'avis qu'une personne ou qu'un groupe de personnes agissant de concert détient, contrôle ou a des obligations résultant d'une position combinée acheteur ou vendeur supérieure à la limite de position pour un produit inscrit, la Bourse peut ordonner à tous les participants agréés détenant une position dans ce produit inscrit pour cette personne ou ce groupe de personnes agissant de concert de liquider cette position dans les plus brefs délais et de façon à ne pas affecter le maintien d'un marché équitable et ordonné.



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

CIRCULAIRE 078-17

Le 31 mai 2017

## SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

**INSTAURATION DES OPÉRATIONS SUR LA BASE DU COURS DE CLÔTURE  
POUR LES CONTRATS À TERME SUR INDICE, LES CONTRATS À TERME SUR  
INDICE SECTORIEL ET LES CONTRATS À TERME SUR ACTIONS**

**MODIFICATION DE L'ARTICLE 6380  
DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.  
MODIFICATIONS DES PROCÉDURES RELATIVES À L'EXÉCUTION  
D'APPLICATIONS ET À L'EXÉCUTION D'OPÉRATIONS PRÉ-ARRANGÉES ET  
DES PROCÉDURES APPLICABLES À L'ANNULATION OU À L'AJUSTEMENT  
D'OPÉRATIONS**

Le Comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications à l'article 6380 de la Règle Six de la Bourse de même que des modifications aux *Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées* et aux *Procédures applicables à l'annulation ou à l'ajustement d'opérations*. Par ces modifications, la Bourse désire introduire dans ses Règles un outil qui permettra aux participants d'afficher et de négocier, sur la plateforme de négociation électronique de la Bourse, des ordres de type « écart de base » visant des contrats à termes sur indices, indices sectoriels et sur actions. Cette nouvelle fonctionnalité s'appellera « Opérations sur la base du cours de clôture » [« Basis Trade on Close », ou « BTC »].

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **31 juillet 2017**. Prière de soumettre ces commentaires à :

M<sup>e</sup> Martin Jannelle  
Conseiller juridique  
Service des Affaires juridiques  
Bourse de Montréal Inc.  
Tour de la Bourse  
800, square Victoria, C.P. 61  
Montréal (Québec) H4Z 1A9  
[Courriel : legal@tmx.com](mailto:legal@tmx.com)

**Tour de la Bourse**  
C. P. 61, 800, square Victoria, Montréal (Québec) H4Z 1A9  
Téléphone : 514 871-2424  
Sans frais au Canada et aux États-Unis : 1 800 361-5353  
Site Web : [www.m-x.ca](http://www.m-x.ca)

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

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, Tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3

**Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)**

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

#### **Annexes**

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

#### **Processus de modifications réglementaires**

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



**INSTAURATION DES OPÉRATIONS SUR LA BASE DU COURS DE CLÔTURE POUR LES CONTRATS À TERME SUR INDICE, LES CONTRATS À TERME SUR INDICE SECTORIEL ET LES CONTRATS À TERME SUR ACTIONS**

**MODIFICATION DE L'ARTICLE 6380 DE LA RÈGLE SIX  
MODIFICATION DES PROCÉDURES RELATIVES À L'EXÉCUTION D'APPLICATIONS ET À L'EXÉCUTION D'OPÉRATIONS PRÉ-ARRANGÉES ET DES PROCÉDURES APPLICABLES À L'ANNULATION OU À L'AJUSTEMENT D'OPÉRATIONS**

**TABLE DES MATIÈRES**

I.	RÉSUMÉ .....	2
II.	ANALYSE.....	2
	a. Contexte .....	2
	i) Objectifs de rendement des placements .....	2
	ii) Outils offerts aux investisseurs qui s'appuient sur un repère de rendement dans le marché actuel .....	3
	iii) Solutions pour produits dérivés offertes à la Bourse.....	4
	b. Description et analyse des impacts sur le marché.....	6
	c. Analyse comparative.....	8
	d. Modifications proposées .....	10
III.	PROCESSUS DE MODIFICATION .....	11
IV.	INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES .....	12
V.	OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES.....	12
VI.	INTÉRÊT PUBLIC.....	12
VII.	EFFICIENCE.....	13
VIII.	PROCESSUS .....	15
IX.	DOCUMENTS EN ANNEXE.....	15

## I. RÉSUMÉ

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») prévoit procéder au lancement d'une nouvelle fonctionnalité qui permettrait aux investisseurs de saisir, dans le registre de négociation électronique de la Bourse, des ordres portant sur des contrats à terme dont le prix est exprimé sous forme d'écart par rapport au cours de clôture du sous-jacent.

La nouvelle fonctionnalité d'« opération sur la base du cours de clôture » [*Basis Trade on Close*, ou « BTC »] offrira aux investisseurs qui s'appuient sur le rendement d'un indice de référence un outil conçu pour réduire le risque lié aux frais d'opérations imprévus et à l'incidence négative de ces frais sur la rentabilité de leur investissement.

## II. ANALYSE

### a. Contexte

#### i) Objectifs de rendement des placements

En règle générale, les investisseurs ont des objectifs de rendement « absolu » ou « relatif ». L'investisseur ayant des objectifs de rendement absolu vise à obtenir, par exemple, un rendement annuel de 1 % sur son portefeuille de placement. D'autre part, l'investisseur qui poursuit des objectifs de rendement relatif mesure le rendement de son portefeuille par rapport (*relativement*) à un indice de référence. Voici quelques exemples de repères de rendement : les indices boursiers généraux (comme le S&P/TSX 60), les indices boursiers sectoriels (comme l'indice plafonné de la finance S&P/TSX), les paniers d'actions (p. ex. un panier composé de 60 % d'actions de la Banque Royale et de 40 % d'actions de la Banque TD) ou les actions individuelles (comme l'action de la Banque Royale). Si un investisseur utilise le S&P/TSX 60 comme indice de référence, il pourrait viser un rendement annuel supérieur de 1 % à celui du S&P/TSX 60.

Les investisseurs ayant des objectifs de rendement absolu cherchent toujours à acheter au cours le plus bas et à vendre au cours le plus élevé qu'ils peuvent obtenir sur le marché. Toutefois, les investisseurs qui ont des objectifs de rendement relatif sont moins préoccupés par les cours les plus bas et les plus élevés du marché, et davantage intéressés par les cours les plus bas et les plus élevés *relatifs* au rendement de leur indice de référence.

Les exemples suivants décrivent les deux approches.

À 10 h, l'indice S&P/TSX 60 affiche 800 points et le contrat à terme SXF se négocie autour de 801 points. À midi, le même indice se trouve à 808 points et le contrat à terme SXF, à 807 points. L'investisseur aux objectifs de rendement absolu est satisfait d'acheter le contrat à terme à 801 points et de le vendre à 807 points, ce qui lui laisse un profit absolu de 6 points. D'autre part, l'investisseur aux objectifs de placement relatif agit différemment : lorsque l'indice a grimpé de 8 points (de 800 à 808), l'investisseur a enregistré un profit de *seulement* 6 points

avec sa position sur contrats à terme (il a acheté à 801 points et vendu à 807), ce qui signifie que son rendement est inférieur à celui de l'indice de référence.

ii) Outils offerts aux investisseurs qui s'appuient sur un repère de rendement dans le marché actuel

Les méthodes de calcul du rendement des indices reconnues par le secteur reposent sur les cours de clôture quotidiens de l'indice. En conséquence, les investisseurs visant un rendement relatif sont fort réactifs aux cours des instruments de placement qu'ils sélectionnent en regard des cours de clôture de l'indice. À l'heure actuelle, ces investisseurs peuvent prendre ou liquider des positions de leurs portefeuilles 1) en investissant dans des actions directement, 2) en accédant au marché des dérivés hors bourse, par exemple avec un swap d'actions, ou 3) en utilisant des dérivés négociés en bourse, comme les contrats à terme.

1) Les investisseurs qui négocient directement des actions au comptant optent généralement pour les ordres au dernier cours (« ODC »). Puisque la rentabilité du placement est fonction des cours de clôture de l'action ou de l'indice boursier, les ODC permettent d'accéder au marché au comptant ou d'y liquider des positions à la valeur précise du cours de clôture de l'indice de référence, ce qui élimine tout risque d'obtenir un rendement inférieur à celui de cet indice.

2) Les investisseurs négociant des dérivés hors bourse tirent avantage des caractéristiques du swap hors bourse, dont le rendement est calculé en fonction des cours de clôture du sous-jacent (il n'est pas établi selon les cours observés durant la séance). Par conséquent, au moment de prendre une position sur un swap hors bourse ou de liquider une telle position, les investisseurs sont certains d'obtenir un prix équivalent à la valeur de clôture de l'indice de référence, ce qui élimine tout risque d'obtenir un rendement inférieur à celui de cet indice.

3) Toutefois, en raison des particularités et des dynamiques du marché à terme, les investisseurs ayant recours aux contrats à terme font face à des défis importants lorsqu'ils tentent d'obtenir des prix d'entrée et de sortie aussi intéressants.

La juste valeur en temps réel d'un contrat à terme dépend du cours du sous-jacent au même moment. Si ce moment donné est la clôture, la juste valeur d'un contrat à terme découle du cours de clôture du sous-jacent. Cependant, la nature des mécanismes du marché à terme fait qu'à tout instant, en raison de la loi de l'offre et de la demande, le cours des contrats à terme peut fluctuer en deçà ou au-delà de la juste valeur. Pour que son ordre s'exécute à la juste valeur, l'investisseur doit continuellement calculer la juste valeur du contrat (qui dépend de la valeur du sous-jacent), maintenir l'ordre sur le marché aussi longtemps que le cours du sous-jacent reste inchangé et rajuster le prix de son ordre instantanément pour refléter la fluctuation de la valeur du sous-jacent. De nombreux investisseurs ne disposent pas des ressources nécessaires à la veille permanente et à de nouveaux calculs du prix, et même ceux qui effectuent cette veille s'exposent aux décalages d'exécution (différence entre le prix d'exécution prévu et le prix réel de l'opération) lorsqu'ils tentent d'exécuter un ordre de taille importante à

la clôture sur le marché à terme.

Supposons qu'à 11 h, 1 000 actions de la Banque Royale sont offertes à 80 \$, cinq contrats à terme sur actions (pour un total de 500 actions) de la Banque Royale sont offerts à 81 \$ (ce qui représente la juste valeur du contrat à terme sur actions à ce moment), alors que cinq autres contrats sont offerts à 82 \$ (un prix supérieur à la juste valeur). L'investisseur qui veut acheter 1 000 actions de la Banque Royale sur le coup de 11 h paiera exactement 80 \$. D'autre part, celui qui veut acheter 10 contrats à terme sur actions de la Banque Royale paiera en moyenne 81,50 \$, ce qui excède la juste valeur de ces contrats, et donc, si l'action de la Banque Royale constitue le repère de rendement relatif de cet investisseur, celui-ci aura payé les contrats à terme plus cher *relativement* à la juste valeur de ce repère. Ce genre de situation peut être exacerbée sur de très courtes périodes de temps, comme au moment de la clôture du marché, alors que l'achat de 10 contrats à terme doit s'effectuer à un prix qui correspond à leur juste valeur établie en fonction du cours de clôture de l'action de la Banque Royale.

### iii) Solutions pour produits dérivés offertes à la Bourse

Diverses fonctionnalités actuellement offertes par la Bourse (les opérations de base sans risque ou « OBSR » [*Riskless Basis Cross*], les échanges physiques pour contrats ou « EFP » [*Exchange for Physical*], les échanges d'instruments dérivés hors bourse pour contrats ou « EFR » [*Exchange for Risk*] et les opérations en bloc sur la base de la valeur de clôture de l'indice ou « opérations BIC » [*basis to the index close*]) ne réalisent que partiellement les objectifs de rendement relatif des investisseurs.

1) Une opération de base sans risque est une transaction où un participant agréé et un client ont des discussions de prénégociation en vue de s'entendre sur les termes d'une opération sur contrats à terme indiciels ou contrats à terme sur actions effectuée hors du système de négociation électronique de la Bourse. Dans cette transaction, le participant agréé doit prendre une position sur le marché au comptant. De même, les termes convenus doivent préciser le degré demandé d'exposition à l'indice (dans le cas des contrats à terme indiciels) ou à l'instrument sous-jacent au comptant (dans le cas des contrats à terme sur actions) et l'écart de base entre le prix moyen de l'exposition au comptant acquise par le participant agréé et les contrats à terme indiciels ou les contrats à terme sur actions qui seront appliqués (*crossed*) au client.

2) Un échange physique pour contrats « EFP » implique des opérations simultanées sur le marché au comptant et le marché à terme. Dans un EFP, l'une des parties achète une position au comptant acceptable et vend simultanément un contrat à terme, tandis que l'autre vend cette position au comptant acceptable et achète simultanément ce contrat à terme. Les parties à un EFP négocient entre elles le prix du contrat à terme et la valeur de la position au comptant qui seront échangés. Ce type de transaction permet à l'investisseur de réaliser deux opérations sur deux marchés en négociant la « base » (un incrément du prix) entre ces marchés. Cependant, parce qu'il implique deux opérations sur deux marchés distincts – le marché au



comptant et le marché à terme –, l'EFP n'est pas utile aux investisseurs qui veulent seulement négocier les contrats à terme.

3) Un échange d'instruments dérivés hors bourse pour contrats (« EFR ») est une transaction où deux parties conviennent que l'une d'elles achète (vend) un instrument dérivé hors bourse et vend (achète) simultanément le contrat à terme correspondant alors que l'autre vend (achète) l'instrument dérivé hors bourse et achète (vend) simultanément le contrat à terme correspondant. Comme l'EFP, ce type de transaction impliquant deux opérations sur deux marchés distincts, soit le marché au comptant et le marché à terme, il n'est pas utile aux investisseurs qui veulent négocier seulement les contrats à terme.

4) La fonctionnalité des opérations en bloc sur la base de la valeur de clôture de l'indice (« BIC ») réalise la plupart des objectifs des investisseurs en leur donnant la possibilité de négocier un bloc de contrats à terme à un prix qui est fonction du cours de clôture de l'indice sous-jacent. La différence entre le prix du contrat à terme et celui de l'indice, désignée sous le nom de « base », peut être positive, négative ou nulle. À l'heure actuelle, la fonctionnalité BIC est offerte pour l'indice FTSE Marchés émergents, le S&P/TSX 60 et les indices sectoriels seulement. En conséquence, seuls les investisseurs qui peuvent ou veulent effectuer des opérations en bloc prénégociées sur quelques indices choisis y ont accès.

Le tableau ci-après résume certaines des caractéristiques de chaque type d'opération.

Type d'ordre	Opérations portant uniquement sur des contrats à terme	Opération effectuée au moyen du registre électronique	Établissement du prix
Ordre régulier	OUI	OUI	« Prix absolu* » saisi par le participant dans le registre de négociation électronique; non lié au cours du sous-jacent
OBSR	NON	NON	Prix convenu au préalable par les contreparties de l'opération, établi sur une base par rapport au prix moyen obtenu sur le marché au comptant
EFP	NON	NON	« Prix absolu* » établi à l'avance par les contreparties; non lié au cours du sous-jacent

Type d'ordre	Opérations portant uniquement sur des contrats à terme	Opération effectuée au moyen du registre électronique	Établissement du prix
EFR	NON	NON	« Prix absolu* » établi à l'avance par les contreparties; non lié au cours du sous-jacent
Opérations BIC	OUI	NON	« Prix de base » convenu au préalable par les contreparties; prix définitif du contrat à terme calculé à partir de l'incrément de base convenu et du cours de clôture du sous-jacent

\* Prix absolu : P. ex. « 801.25 ».

La Bourse prévoit offrir toute la gamme des fonctionnalités disponibles sur le marché grâce au lancement d'un outil de négociation universel et complètement transparent qui permettra à tous les investisseurs (et pas seulement à ceux qui négocient en bloc) d'afficher et de négocier, sur la plateforme de négociation électronique de la Bourse, des ordres de type « écart de base » visant des contrats à terme sur actions, sur indices généraux et sur indices sectoriels. Le nouvel outil de négociation, la fonctionnalité d'opération sur la base du cours de clôture, ou « BTC » [*Basis Trade on Close*], s'intègre de la façon suivante au sein des types de transactions existants.

Type d'ordre	Opérations portant uniquement sur des contrats à terme	Opération effectuée au moyen d'un registre électronique	Établissement du prix
BTC	OUI	OUI	« Prix de base » saisi par le participant dans le registre de négociation électronique; prix définitif du contrat à terme calculé à partir de l'incrément de base convenu et du cours de clôture du sous-jacent

#### b. Description et analyse des impacts sur le marché

La fonctionnalité BTC proposée par la Bourse permettra aux participants au marché de saisir un ordre similaire à l'opération BIC (opération en bloc sur la base de la valeur de clôture de l'indice,

décrite à l'alinéa II.a.iii ci-dessus), à la différence importante que l'ordre BTC sera passé et négocié au moyen d'un registre de négociation électronique transparent au lieu de faire l'objet d'une prénégociation. En outre, la Bourse prévoit offrir la fonctionnalité BTC pour tous les contrats à terme sur actions.

La fonctionnalité BTC fera en sorte que les prix saisis seront indexés sur le sous-jacent du contrat à terme et exprimés en tant qu'écart de base par rapport au cours de clôture du sous-jacent (p. ex. l'achat de 100 contrats SXF alignés sur le cours de clôture de l'indice S&P/TSX 60 moins 5,40 points d'indice, « 5,40 » étant la « base »). En précisant la base dans la saisie de l'ordre, l'investisseur exerce un contrôle complet sur le prix d'exécution et élimine le risque qu'un décalage défavorable du prix négocié du contrat à terme survienne par rapport au cours de clôture du sous-jacent. L'investisseur sait qu'une fois saisi, l'ordre se soldera par la négociation du contrat à terme SXF à la base exacte souhaitée par rapport à son indice de référence sous-jacent. Prière de se reporter à l'annexe A pour consulter le projet de description de la fonctionnalité BTC que la Bourse prévoit ajouter à ses Règles.

Rappelons que la base d'un contrat à terme par rapport au sous-jacent peut être positive ou négative. La prise de position sur contrats à terme alors que la base est positive ne signifie pas nécessairement que le prix d'achat est élevé par rapport au repère de rendement, et si la base est négative, les contrats à terme ne sont pas nécessairement obtenus à bon prix par rapport à ce même repère. L'achat d'un contrat à terme par BTC sera déterminé à bon prix ou non seulement lorsqu'il est évalué par rapport à la juste valeur de ce contrat à terme. Par exemple, un investisseur acquiert des contrats à terme à bon prix s'il les achète à une base de -4,50 lorsque la base de leur juste valeur est de -4,00, ou s'il les achète à une base de 4,50 lorsque leur juste valeur est de 5,00.

En raison de leurs modalités, les dérivés hors bourse permettent aux investisseurs de prendre ou de liquider une position à des prix indexés sur le cours de clôture du marché. En offrant les mêmes possibilités avec la fonctionnalité BTC, la Bourse devrait attirer sur les marchés boursiers plus d'investisseurs qui ont actuellement recours aux dérivés hors bourse.

Voici un exemple concret d'une BTC qui détaille les avantages de la fonctionnalité :

Au cours de la séance, à 11 h 31, le gestionnaire de portefeuille A est informé que sa société de placement recevra 100 millions de dollars de fonds nouveaux dans la journée. En supposant que l'indice S&P/TSX 60 est à 800 points et compte tenu de la valeur notionnelle du contrat SXF, le montant de 100 millions de dollars permet d'acheter 625 contrats SXF. Ces fonds doivent être investis à la clôture du marché, puisque leur comptabilité prévoit leur placement à un prix correspondant au cours de clôture.

Le gestionnaire de portefeuille calcule la juste valeur du contrat SXF et établit qu'étant donné les taux d'intérêt et le rendement du jour des dividendes de l'indice, ce contrat devrait se négocier avec un escompte d'acquisition de 4,20 points d'indice (à une juste valeur escomptée

de 4,20 points d'indice) par rapport au S&P/TSX 60, sans égard au cours de l'indice. Par conséquent, il passe un ordre d'achat du contrat SXF dans le registre de négociation des BTC pour 625 contrats au prix de « -4,20 ». Ainsi, les 625 contrats SXF seront négociés à un prix égal au cours de clôture du S&P/TSX60 moins 4,20 points d'indice. Plus tard dans la journée, à 14 h 43, lorsque le S&P/TSX60 atteint déjà 804,50 points, l'investisseur B décide de saisir un ordre BTC vendeur sur le SXF, annonçant 625 contrats SXF au prix de « -4,20 ». La transaction entre les deux participants au marché est inscrite au registre de négociation des BTC du contrat SXF à 14 h 43 au prix de -4,20. À cet instant, les deux investisseurs sont conscients qu'ils ont négocié 625 contrats SXF, bien que le prix réel des contrats ne sera connu qu'après la clôture du marché.

Après la clôture du marché, le cours de clôture de l'indice est publié à 803,30. En conséquence, **l'opération BTC sur contrats SXF** exécutée à 14 h 43 devient une **opération sur contrats SXF** où l'investisseur A achète et l'investisseur B vend 625 contrats SXF au prix de 799,10 (soit 803,30 moins 4,20).

### c. Analyse comparative

#### *Bourses comparables*

Aux fins de la présente analyse comparative, la Bourse a tenu compte de l'ensemble des grandes bourses d'actions qui couvrent des indices de trois régions géographiques et financières principales : les États-Unis, l'Europe et l'Australasie. Les bourses équivalentes choisies aux fins de la comparaison sont, aux États-Unis : la Chicago Mercantile Exchange (« CME ») et l'InterContinental Exchange (« ICE ») ( dont les volumes de contrats à terme sur actions et sur indices sont les plus élevés aux États-Unis); en Europe : l'Eurex et Euronext (les deux plus importantes bourses paneuropéennes); et enfin, pour l'Australasie : l'Australian Securities Exchange (« ASX »), la Singapore Exchange (« SGX »), la Hong Kong Exchange (« HKEX »), la Korea Exchange (« KRX ») et la Japan Exchange Group (« JPX ») (qui enregistrent les volumes de contrats à terme sur actions et sur indices les plus élevés de la région).

#### *Fonctionnalités comparables*

Nous avons procédé à l'examen et à la comparaison de diverses fonctionnalités présentes (ou absentes) de l'offre des bourses comparables en fonction des scénarios ci-après. En supposant un contrat à terme dont le symbole est « F » et son sous-jacent, l'indice d'actions « I », l'investisseur peut prendre une position sur contrats à terme :

- 1) **en passant un ordre visant le contrat F dans le registre de négociation électronique pour acheter le contrat à terme à un prix défini** (p. ex. « achat de 1 000 contrats à 821,50 »);
- 2) **en informant la bourse d'une opération en bloc pré-arrangée sur les contrats à terme à un prix exprimé comme étant l'écart de base par rapport au cours de clôture du sous-jacent**

(p. ex. « achat de 1 000 contrats à une base de -4,20 par rapport au cours de clôture de l'indice I »); à la fin de la séance, le prix auquel l'opération sur contrats à terme F s'exécute est établi au moyen de la « base » et du cours de clôture du sous-jacent;

- 3) **en passant un ordre dans le registre de négociation électronique du contrat négocié « à la base »** pour **négocier la base** du contrat à terme à une valeur précise (p. ex. « achat de 1 000 contrats à une base de -4,20 »); à la fin de la séance, l'opération sur la base devient une position sur contrats à terme F présumément acquise à un prix établi en fonction de la base et du cours de clôture du sous-jacent.

En fonction des scénarios ci-dessus, le tableau ci-après détaille les types de contrats et les fonctionnalités disponibles auprès des bourses comparables.

Registre de négociation et type d'ordre	CME	ICE	EUREX	Euro-next	ASX	SGX	HKEX	KRX	JPX	MX
Registre électronique pour les contrats à terme (1)	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O
Opération en bloc sur les contrats à terme à un prix exprimé comme étant l'écart de base par rapport au cours de clôture de l'indice (2)	N	N	O	N	N	N	N	N	N	O
Registre électronique pour les opérations sur la base (3)	O	O	N	N	N	N	N	N	N	N

Sources : CME. URL : <http://www.cmegroup.com/trading/equity-index/btic-block-trades.html>

ICE. URL : [https://www.theice.com/publicdocs/futures\\_us/TIC\\_FAQ.pdf](https://www.theice.com/publicdocs/futures_us/TIC_FAQ.pdf)

EUREX. URL : <http://www.eurexchange.com/exchange-en/products/eurex-trade-entry-services/trade-at-index-close>

#### Conclusion de l'analyse

La Bourse considère qu'en offrant la fonctionnalité BTC, elle restera concurrentielle vis-à-vis des bourses américaines dont l'offre comporte des fonctionnalités semblables, qui sont ses concurrentes potentielles les plus directes en raison des fuseaux horaires de négociation et de la distribution géographique de la clientèle.

#### **d. Modifications proposées**

La Bourse propose de modifier ses Règles afin d'intégrer à la Règle 6 la mention de la fonctionnalité BTC décrite au paragraphe II. b ci-dessus.

##### *Applications et Opérations pré-arrangées*

La Bourse offre deux types d'opérations qui servent à négocier les contrats à terme (ces produits seuls, soit sans le concours d'autres opérations effectuées sur les marchés au comptant ou hors bourse): les applications et les opérations pré-arrangées. Deux types d'opérations pré-arrangées existent, différant uniquement par le nombre de participants agréés (« PA ») qui prennent part à l'opération : un PA pour les applications, deux PA pour les opérations à ordres fermes.

Une application a lieu lorsque deux ordres de sens contraire du même participant agréé sont exécutés intentionnellement l'un contre l'autre, en tout ou en partie, sur le marché, par suite de discussions prénégociation.

Une opération pré-arrangée a lieu lorsque deux ordres de sens contraire émanant de deux participants agréés distincts sont exécutés l'un contre l'autre, en tout ou en partie, sur le marché, par suite de discussions prénégociation.

Ces deux types d'opérations peuvent être exécutés au moyen d'ordres fermes. Un ordre ferme est une commande pour laquelle le participant précise la taille et le prix, ainsi que la contrepartie qui peut prendre l'ordre.

À l'heure actuelle, les opérations pré-arrangées et les applications prévoient un prix d'ordre fixe. La Bourse propose d'intégrer les « opérations pré-arrangées », les « applications » et les « ordres fermes » à la fonctionnalité BTC. Les *Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées* seront modifiées en conséquence. Ces ajouts permettront aux participants d'exécuter des opérations pré-arrangées, des applications et des ordres fermes à des prix exprimés comme étant l'écart de base par rapport au cours de clôture du sous-jacent à la bourse sur lequel celui-ci est négocié.

##### *Fourchette de non-annulation*

La fourchette de non-annulation est définie comme étant l'intervalle de prix dans lequel une transaction ne doit pas être annulée ou ajustée par les Opérations de Marché.

À l'heure actuelle, la Procédure 5 de la Bourse des *Procédures applicables à l'annulation ou à l'ajustement d'opérations* stipule les détails des «fourchettes de non-annulation» pour les ordres directs et sur stratégies sur les contrats à terme sur indice S & P / TSX et sur les contrats à terme sur actions. Le tableau suivant résume ces détails et indique les fourchettes de «non-

annulation» proposées pour les commandes BTC sur les mêmes contrats à terme:

Sous-jacent du contrat	Type d'ordre	Les fourchettes de non-annulations des contrats à terme existants	Les fourchettes de non-annulation proposées pour le BTC
Indices S&P/TSX	Ordres directs	1% du prix repère de ces contrats à terme	0.05% du prix repère de ces contrats à terme (même que la "fourchette de non-annulation" des ordres sur stratégies pour les contrats actuels)
	Ordre sur stratégies	5 % des incréments pour le mois donné	Non applicable
Actions canadiennes	Ordres directs	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 0,50 \$, si le prix acceptable de ces contrats à terme est inférieur à 25 \$;</li> <li>2. 1,00 \$, si le prix acceptable de ces contrats à terme est égal ou supérieur à 25 \$ mais inférieur à 100 \$;</li> <li>3. 1% du prix acceptable de ces contrats à terme, si le prix acceptable de ces contrats à terme est égal ou supérieur à 100 \$.</li> </ol>	Mêmes que les "fourchettes de non-annulation" des contrats existants

Les Procédures applicables à l'annulation ou à l'ajustement d'opérations seront modifiées en conséquence.

### III. PROCESSUS DE MODIFICATION

La Bourse prévoit offrir aux investisseurs qui négocient actuellement des instruments hors bourse une fonctionnalité analogue qui leur permettra de continuer à tirer avantage des caractéristiques des produits dérivés tout en négociant sur des plateformes boursières ouvertes, transparentes et universelles.

En outre, en comparaison avec les types de placement possibles sur le marché au comptant, la présente proposition vise à offrir une fonctionnalité semblablement avantageuse pour les

investisseurs qui veulent profiter des caractéristiques spécifiques aux dérivés par rapport aux titres au comptant.

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

En se fondant sur l'examen des exigences technologiques, la Bourse a déterminé que l'initiative décrite aux présentes nécessite un effort de développement. Celui-ci aura une incidence sur l'ensemble des composantes du système de la Bourse. Les BTC seront appariées durant les heures de négociation, et leur novation sera effectuée à la chambre de compensation, ce qui postule une communication appropriée entre le moteur de négociation et les systèmes de compensation. À la fin de la séance, les opérations sur la base deviennent des positions sur contrats à terme, ce qui suppose également un système de messagerie bien organisé entre les divers systèmes. Rappelons que les BTC ne requièrent pas du participant qu'il saisisse le prix de règlement : à la fin de la séance, les positions sur la base sont plutôt converties en positions sur le contrat à terme sous-jacent et réglées suivant le prix de règlement du contrat à terme.

De façon informelle, la Bourse a communiqué avec un nombre limité de participants et de fournisseurs pour recueillir leurs commentaires à l'égard de répercussions potentielles. Le groupe sondé a souligné de possibles besoins en matière de développement. La Bourse invitera les fournisseurs sondés à mener un examen complet des caractéristiques techniques, lorsqu'elles auront été définies, afin de cerner les problèmes. De plus, la Bourse invitera les participants au marché à signifier, dans le cadre du processus de sollicitation de commentaires, toute incidence qu'ils peuvent prévoir afin qu'elle puisse en tenir compte dans son plan de mise en œuvre.

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

La Bourse prévoit offrir un outil de négociation universel et complètement transparent qui permettra à tous les investisseurs d'afficher et de négocier, sur une plateforme entièrement électronique, des ordres de type « écart de base » sur divers types de contrats à terme.

#### **VI. INTÉRÊT PUBLIC**

L'un des principaux avantages qu'apporte l'opération BTC est celui qui consiste à « fixer » l'écart de base entre le prix du contrat à terme et le cours de clôture du sous-jacent.

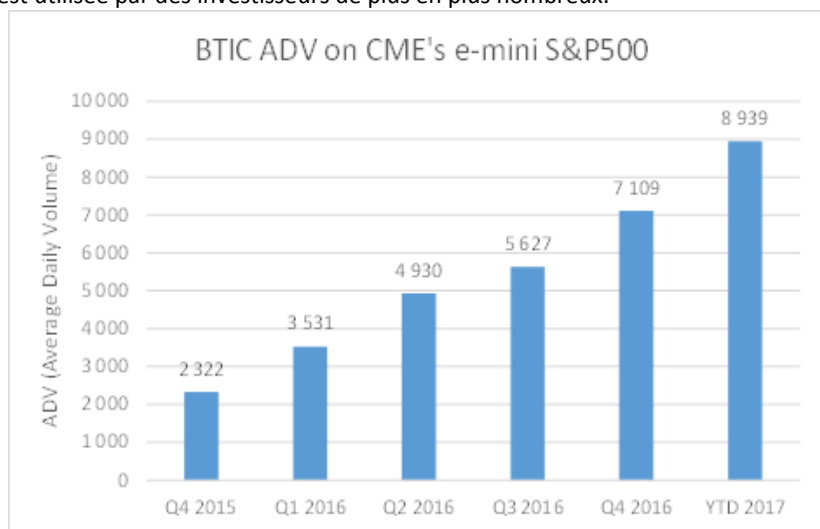
Comme décrit précédemment, le prix du contrat à terme fluctue continuellement autour de sa juste valeur. Alors qu'en théorie ces variations devraient induire des probabilités équivalentes de prix supérieurs ou inférieurs à la juste valeur, les investisseurs montrent généralement une aversion au risque et cherchent à éviter les positions désavantageuses en terme de prix des contrats à terme par rapport à leur juste valeur. L'investisseur qui veut acheter un contrat à terme ne voudra pas acheter à un prix supérieur à la juste valeur, alors que l'investisseur qui veut vendre le contrat à terme ne voudra pas vendre à un prix inférieur à la juste valeur.



L'investisseur réticent à l'égard du risque préférera probablement la stabilité à la volatilité du rendement par rapport à l'indice de référence. Dans les termes de la théorie de portefeuille, l'investisseur est susceptible d'avoir recours à des instruments qui produisent un rendement similaire, mais moins volatil.

La Bourse considère que les investisseurs qui s'appuient sur un repère de rendement seront mieux servis par l'opération BTC, parce que cette fonctionnalité leur permet de réduire la volatilité de leur rendement. Elle offre le meilleur de deux mondes : les investisseurs peuvent acheter des positions sur les marchés à terme, tout en fixant le prix obtenu pour l'opération sur le marché à terme au niveau du cours des actions ou des indices au comptant. Ainsi, les investisseurs ont accès au marché à terme, un marché souvent plus liquide et plus transparent que le marché au comptant, et éliminent le risque de pertes dues au décalage et le risque de rendement inférieur au rendement de l'indice de référence.

La dynamique de l'évolution du volume des opérations électroniques sur la base effectuées à la CME – la plus active des bourses de notre analyse comparative au chapitre des opérations sur la base – semble démontrer que les BTC servent réellement l'intérêt public, et la fonctionnalité est utilisée par des investisseurs de plus en plus nombreux.



Source : Rapports hebdomadaires *Basis Trade at Index Close* (BTIC) de la CME. URL : <ftp://ftp.cmegroup.com/btic/>

## VII. EFFICIENCE

La fonctionnalité BTC devrait augmenter l'efficacité financière des participants au marché et l'efficacité des marchés au comptant et de dérivés négociés en bourse.

*Efficiences financière*

La fonctionnalité BTC apporte un avantage indéniable à l'ensemble des investisseurs, en général, et en particulier aux investisseurs aux objectifs de rendement relatif, en permettant à ceux-ci d'avoir un meilleur contrôle en matière de coûts de transaction et de décalages et d'augmenter les possibilités de produire un rendement supérieur aux repères de rendement.

*Efficiences du marché*

À l'heure actuelle, de nombreux investisseurs utilisent les titres de participation sur le marché au comptant ou les dérivés sur le marché hors bourse pour atteindre les objectifs de rendement relatif de leurs placements. La fonctionnalité BTC fournira les mêmes caractéristiques (prix d'entrée et de sortie indexés sur le cours de clôture du sous-jacent) que les ordres au dernier cours (« ODC ») sur le marché au comptant et les dérivés sur le marché hors bourse. En conséquence, la Bourse prévoit qu'une fois l'offre de la fonctionnalité BTC déployée, de nombreux investisseurs entament un passage des dérivés hors bourse et des titres de participation sur le marché au comptant vers les dérivés négociés en bourse optimisés par la fonctionnalité BTC.

Dans le cas des investisseurs ayant recours, à l'heure actuelle, aux dérivés hors bourse, leur passage aux dérivés négociés en bourse bonifiés par la fonctionnalité BTC devrait avoir un effet direct et positif sur l'efficiences du marché à terme et du marché au comptant en raison d'une hausse du volume de négociation, de la liquidité, de l'établissement des prix et du nombre de participants sur les deux marchés.

Le passage des investisseurs dans les titres de participation du marché au comptant vers les dérivés négociés en bourse bonifiés par la fonctionnalité BTC devrait également avoir un effet positif sur les deux marchés. Le marché à terme tirera avantage de la hausse du volume de négociation, de la liquidité et du nombre de participants au marché apportée par les transactions optimisées par la fonctionnalité BTC. Le marché au comptant bénéficiera de la hausse du volume de négociation attribuable, d'une part, aux investisseurs qui délaissent les titres de participation sur le marché au comptant pour les contrats à terme bonifiés par la fonctionnalité BTC et, d'autre part, aux contreparties des nouvelles positions sur contrats à terme traitées au moyen de la fonctionnalité BTC qui arrivent sur le marché au comptant des actions pour s'assurer une couverture.

En plus de ce qui précède, le lancement de tout nouveau produit ou de toute nouvelle fonctionnalité augmente les occasions d'arbitrage entre les instruments existants et les nouveaux. Un tel arbitrage permet un meilleur établissement des prix et augmente la liquidité générale sur le marché au comptant et le marché des dérivés.

## VIII. PROCESSUS

Les modifications proposées, y compris la présente analyse, doivent être approuvées par le comité des règles et politiques de la Bourse et soumises à l'Autorité des marchés financiers, conformément au processus d'autocertification, et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario aux fins d'information.

## IX. DOCUMENTS EN ANNEXE

Annexe A :

- Modification de l'article 6380 de la Règle 6 de la Bourse;
- Modifications apportées aux *Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations pré-arrangées*;
- Modifications apportées aux *Procédures applicables à l'annulation ou à l'ajustement d'opérations*.

**6380 Discussions de prénégoiation, applications, opérations pré-arrangées, opérations en bloc, opérations de base sans risque, et opérations en bloc sur la base de la valeur de clôture de l'indice et opérations sur la base du cours de clôture**

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 31.01.05, 10.11.08, 29.01.10, 09.06.14, 21.01.16, 00.00.00)

Aux fins de cet article, les termes aux présentes sont définis comme suit :

(...)

**7) Opérations sur la base du cours de clôture**

Une opération sur la base du cours de clôture (« BTC ») est une opération effectuée à la Bourse sur un contrat à terme désigné par la Bourse et dont le prix est calculé en fonction du prix de clôture du sous-jacent, rajusté d'un incrément de prix valide (appelé la « base »).

L'incrément de prix de la BTC, soit la base, et le prix définitif du contrat à terme doivent être justes et raisonnables à la lumière de certains facteurs, notamment les taux de financement, le revenu de dividende prévu et la période de temps qui reste avant l'échéance du contrat à terme concerné. Une BTC peut entraîner l'établissement du prix définitif d'un contrat à terme en dehors des limites quotidiennes de variation de cours applicables.

Le prix définitif d'un contrat à terme découlera du calcul suivant : prix de clôture du sous-jacent + base (la base peut être positive ou négative).

Le prix de clôture du sous-jacent correspondra au dernier prix affiché à la Bourse de Toronto (« TSX ») au moment du calcul lors d'un jour donné. Si le prix n'est pas disponible, le prix de clôture du sous-jacent affiché à la TSX le jour précédent sera utilisé. Si le prix de clôture du sous-jacent est modifié après que le calcul a été effectué, mais avant 17 h, le prix définitif du contrat à terme sera rajusté par le Service des opérations de marché le même jour de négociation. Si le prix de clôture du sous-jacent est modifié après 17 h, le prix définitif du contrat à terme sera rajusté le jour de négociation suivant. Le moment où le calcul est effectué peut être différent d'un contrat à terme à l'autre.

En cas de perturbation sur le marché primaire touchant un sous-jacent donné, un officiel de la Bourse imposera un arrêt des BTC. Aucune BTC ne sera exécutée le dernier jour de négociation d'un contrat à terme arrivé à échéance.

Pour chaque contrat à terme sur lequel le BTC est offert, la Bourse publiera une circulaire détaillant le calendrier de négociation, les heures de négociation, le moment du calcul et la variation du prix minimale. Le calendrier de négociation des BTC peut varier de celui des contrats à terme liés.



## PROCÉDURES RELATIVES À L'EXÉCUTION D'APPLICATIONS ET À L'EXÉCUTION D'OPÉRATIONS PRÉ-ARRANGÉES

Conformément aux dispositions de l'article 6380 des Règles de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) concernant les applications et opérations pré-arrangées, les produits admissibles, les délais prescrits entre la saisie de deux ordres et les seuils de volume minimal sont les suivants.

**Tableau 1 : Délais prescrits et seuils de volume minimal pour les valeurs mobilières et les instruments dérivés admissibles**

PRODUITS ADMISSIBLES	DÉLAI PRESCRIT	SEUIL DE VOLUME MINIMAL
<b>Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) :</b>		
Quatre premiers mois d'échéance du cycle trimestriel, sans compter les mois d'échéance rapprochés	5 secondes	Aucun seuil
Autres mois d'échéance et stratégies	15 secondes	Aucun seuil
<b>Contrats à terme 30 jours sur le taux « repo » à un jour (ONX) :</b>		
Mois initial	5 secondes	Aucun seuil
Autres mois d'échéance et stratégies	15 secondes	Aucun seuil
<b>Contrats à terme sur swap indexé à un jour (OIS) :</b>		
Mois initial	5 secondes	Aucun seuil
Autres mois d'échéance et stratégies	15 secondes	Aucun seuil
<b>Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	Aucun seuil
<b>Contrats à terme sur indices S&amp;P/TSX :</b>		
Tous mois d'échéance	0 seconde	≥ 100 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 100 contrats
<u>Opération sur la base du cours de clôture : Tous mois d'échéance</u>	<u>0 seconde</u>	<u>≥ 100 contrats</u>
<u>Opération sur la base du cours de clôture : Tous mois d'échéance</u>	<u>5 secondes</u>	<u>&lt; 100 contrats</u>
<b>Contrats à terme sur l'indice FTSE Marchés émergents:</b>		
Tous mois d'échéance	0 seconde	≥ 100 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 100 contrats
<b>Contrats à terme sur unités d'équivalent en dioxyde de carbone (CO<sub>2</sub>e) du Canada :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	Aucun seuil
<b>Contrats à terme sur pétrole brut canadien :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	Aucun seuil
<b>Options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois :</b>		

Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	≥ 250 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 250 contrats

**Options sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (OGB) :**

Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	≥ 250 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 250 contrats

**Options sur actions, FNB et devises :**

Tous mois d'échéance	0 seconde	≥ 100 contrats
Tous mois d'échéance	5 secondes	< 100 contrats
Toutes les stratégies SDU	5 secondes	Aucun seuil

**Options sur indices boursiers :**

Tous mois d'échéance	0 seconde	≥ 50 contrats
Tous mois d'échéance	5 secondes	< 50 contrats
Toutes les stratégies SDU	5 secondes	Aucun seuil

**Contrats à terme sur actions canadiennes :**

Tous mois d'échéance et stratégies	0 seconde	≥ 100 contrats
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	< 100 contrats
<u>Opération sur la base du cours de clôture : Tous mois d'échéance</u>	<u>0 seconde</u>	<u>≥ 100 contrats</u>
<u>Opération sur la base du cours de clôture : Tous mois d'échéance</u>	<u>5 secondes</u>	<u>&lt; 100 contrats</u>

**Stratégies intergroupes sur contrats à terme et options sur contrats à terme :**

Toutes les stratégies	5 secondes	Aucun seuil
-----------------------	------------	-------------

Conformément aux dispositions de l'article 6380 des Règles de la Bourse, les produits admissibles et les seuils de quantité minimale sont les suivants pour l'exécution d'applications et l'exécution d'opérations pré-arrangées en se servant d'ordres fermes.

PRODUITS ADMISSIBLES POUR LES ORDRES FERMES	SEUIL DE QUANTITÉ MINIMALE
Contrats à terme sur indices S&P/TSX	100 contrats
<u>Opération sur la base du cours de clôture : Contrats à terme sur indices S&amp;P/TSX</u>	<u>100 contrats</u>
Options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois	250 contrats
Option sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans	250 contrats
Options sur actions, FNB et devises	100 contrats
Options sur indices boursiers	50 contrats
Contrats à terme sur actions canadiennes	100 contrats
<u>Opération sur la base du cours de clôture : Contrats à terme sur actions canadiennes</u>	<u>100 contrats</u>

Les ordres fermes ne peuvent servir à exécuter des applications ou des opérations pré-arrangées visant des produits admissibles avec un délai prescrit, ni à exécuter des stratégies.

La priorité chronologique des ordres doit être respectée en ce qui a trait à la saisie de l'ordre initial en premier lors de l'exécution d'une application ou d'une opération pré-arrangée.

Le participant agréé doit s'assurer que tous les ordres au registre central des ordres, quelque soit leur type, qui sont à des prix limites meilleurs ou égaux au prix de l'application ou de l'opération pré-arrangée soient exécutés avant de conclure ladite opération.

Les applications et les opérations pré-arrangées ne peuvent être exécutées que selon l'une des procédures ci-dessous:

### 1) Procédure pour les produits admissibles avec délai prescrit

Un participant agréé qui désire effectuer une application ou une opération pré-arrangée doit saisir l'ordre dans le système de négociation pour le volume total de l'opération envisagée. Par la suite, le participant doit respecter un délai égal au délai prescrit avant d'exécuter une opération de sens inverse pour le volume résiduel.

Le **volume résiduel** est la portion du volume original qui reste une fois que les ordres entrés au registre des ordres avec un prix limite plus avantageux ou égal au prix de l'opération envisagée ont été exécutés. S'il n'y a aucun ordre exécuté, le volume résiduel est égal au volume original de l'opération envisagée.

### 2) Procédure pour les produits admissibles sans délai prescrit pour les volumes égaux ou supérieurs au seuil de volume minimal admissible

Si le participant agréé désire exécuter une application ou une opération pré-arrangée à l'intérieur des cours acheteur et vendeur :

- le participant peut utiliser une fonction système particulière pour entrer l'application ou l'opération pré-arrangée sans délai d'affichage;
- le participant peut saisir un côté de l'ordre et négocier immédiatement contre ce dernier s'il désire qu'il soit exécuté directement dans le marché (avec la possibilité de risque d'exécution);  
ou
- le participant peut saisir l'ordre en tant qu'ordre ferme.

### 3) Procédure pour les stratégies exécutées par l'intermédiaire de la fonctionnalité SDU

Un participant agréé qui désire exécuter une application ou une opération pré-arrangée sur une stratégie par l'intermédiaire de la fonctionnalité SDU doit saisir l'ordre dans le système de négociation pour la quantité totale de l'opération envisagée. Par la suite, le participant doit respecter un délai égal au délai prescrit avant d'exécuter une opération de sens inverse pour la quantité résiduelle.

La **quantité résiduelle** est la portion de la quantité originale qui reste une fois que les ordres entrés au registre des ordres avec un prix limite plus avantageux ou égal au prix de l'opération envisagée ont été exécutés. S'il n'y a aucun ordre exécuté, la quantité résiduelle est égale à la quantité originale de l'opération envisagée.

Note : Il n'est pas permis de cumuler des ordres pour atteindre le seuil de volume minimal admissible.

#### **4) Opérations visant des options sur actions, des options sur FNB, des options sur indices boursiers et des options sur devises avec garantie d'exécution d'au moins 50 %**

##### Application

Si un participant agréé désire exécuter une application sur une stratégie, il doit communiquer avec un superviseur de marché et donner les détails de l'opération envisagée soit : le volume total, le prix et le ou les côtés de l'opération sur le(s)quel(s) le participant agréé est tenu d'accorder une priorité.

##### Opération pré-arrangée

Si des participants agréés désirent exécuter une opération pré-arrangée sur une stratégie, chaque participant agréé doit communiquer avec un superviseur de marché et donner les détails de l'opération envisagée, soit : la quantité totale, le prix, le ou les côtés de l'opération, et doit également identifier le ou les participants agréés qui ont convenu de soumettre l'ordre opposé au cours des discussions de pré-négociation.

Les mainteneurs de marché pourront participer à l'opération jusqu'à concurrence de 50 % du volume visé par ladite opération.

Le participant agréé pourra exécuter l'opération sur le volume restant (au moins 50 % du volume plus tout volume non pris sur les 50 % qui avaient été offerts aux mainteneurs de marché).

##### **DIVERS**

Les produits admissibles, leur seuil de volume minimal et délais respectifs seront modifiés de temps à autre pour tenir compte de l'évolution de l'environnement de négociation et des pratiques opérationnelles de la Bourse. Une circulaire sera diffusée par la Bourse chaque fois qu'une modification ou une révision est apportée à l'un ou l'autre de ces critères.



**Exonération de responsabilité :** Bourse de Montréal Inc. a conclu un contrat de licence avec FTSE lui permettant d'utiliser l'indice FTSE marchés émergents sur lequel FTSE a des droits, relativement à l'inscription, à la négociation et à la commercialisation de produits dérivés liés à l'indice FTSE marchés émergents.

Les contrats à terme sur l'indice FTSE Marchés émergents ne sont en aucun cas commandités, sanctionnés, commercialisés ou promus par FTSE et ses concédants de licence et ni FTSE ni aucun de ses concédants de licence : a) n'assument aucune responsabilité ou obligation relativement à la négociation de contrats liés à l'indice FTSE marchés émergents; et b) n'acceptent aucune responsabilité quant aux pertes, frais ou dommages pouvant découler de la négociation de contrats liés à l'indice FTSE marchés émergents. « FTSE® » est une marque de commerce des sociétés membres de London Stock Exchange Group.

**FTSE NE DONNE AUCUNE GARANTIE, EXPRESSE OU IMPLICITE, QUANT À L'EXACTITUDE, L'EXHAUSTIVITÉ, LA QUALITÉ MARCHANDE, L'ADAPTATION À UN USAGE PARTICULIER OU LES RÉSULTATS QUE DOIT OBTENIR UNE PERSONNE OU UNE ENTITÉ QUI UTILISE L'INDICE FTSE MARCHÉS ÉMERGENTS, TOUTE VALEUR INDICATIVE INTRAJOURNALIÈRE S'Y RAPPORTANT OU TOUTE DONNÉE QU'IL COMPREND AUX FINS DE LA NÉGOCIATION D'UN CONTRAT OU À TOUTE AUTRE FIN.**

Ni FTSE ni aucun de ses concédants de licence n'ont fourni ni ne fourniront de conseils ou de recommandations de placement relativement à l'indice FTSE Marchés émergents à Bourse de Montréal Inc. ou ses clients. L'indice FTSE Marchés émergents est calculé par FTSE ou ses mandataires et FTSE détient tous les droits relatifs à l'indice FTSE Marchés émergents. Ni FTSE ni aucun de ses concédants de licence ne pourront être tenus : a) responsables (en raison d'un acte de négligence ou autrement) envers quiconque de toute erreur dans l'indice ou b) à une obligation de signaler à quiconque toute erreur dans l'indice FTSE Marchés émergents.

**Exonération de responsabilité :** Bourse de Montréal Inc. : a) n'assume aucune responsabilité ou obligation relativement à la négociation de contrats liés à l'indice FTSE marchés émergents; et b) n'acceptent aucune responsabilité quant aux pertes, frais ou dommages pouvant découler de la négociation de contrats liés à l'indice FTSE marchés émergents, à l'exception de ce qui est prévu par l'article 2511 des Règles de Bourse de Montréal Inc.

**BOURSE DE MONTRÉAL INC. NE DONNE AUCUNE GARANTIE, EXPRESSE OU IMPLICITE, QUANT À L'EXACTITUDE, L'EXHAUSTIVITÉ, LA QUALITÉ MARCHANDE, L'ADAPTATION À UN USAGE PARTICULIER OU LES RÉSULTATS QUE DOIT OBTENIR UNE PERSONNE OU UNE ENTITÉ QUI UTILISE L'INDICE FTSE MARCHÉS ÉMERGENTS, TOUTE VALEUR INDICATIVE INTRAJOURNALIÈRE S'Y RAPPORTANT OU TOUTE DONNÉE QU'IL COMPREND AUX FINS DE LA NÉGOCIATION D'UN CONTRAT OU À TOUTE AUTRE FIN.**



## PROCÉDURES APPLICABLES À L'ANNULATION OU À L'AJUSTEMENT D'OPÉRATIONS

### 1. RÈGLES APPLICABLES

Les procédures ci-après sont en cohérence et réfèrent aux articles suivants de la Règle Six de la Bourse :

- 6303 - Validation, modification ou annulation d'une opération
- 6381 - Annulation d'opérations
- 6383 - Prix repère
- 6384 - Décision du superviseur de marché de la Bourse
- 6385 - Délais de décision et notifications

### 2. SOMMAIRE DES RÈGLES RELIÉES

Afin de préserver un marché juste et équitable, des opérations peuvent être annulées par la Bourse si ces opérations nuisent au bon déroulement ou à la qualité du marché ou dans toute autre circonstance jugée appropriée compte tenu de la conjoncture du marché au moment de ces opérations ou lorsque les parties sont d'un commun accord.

### 3. OBJECTIF

Les procédures décrites aux présentes visent l'objectif suivant :

- S'assurer que toutes les opérations sont exécutées à un prix approprié, compte tenu de la conjoncture du marché (intégrité), et s'assurer que les erreurs de saisie peuvent être corrigées.

### 4. LIMITES APPLICABLES AUX SÉANCES DE NÉGOCIATION DURANT LESQUELLES LE SOUS-JACENT N'EST PAS OFFERT POUR LA NÉGOCIATION

Les procédures ci-après ont une application limitée dans le cas d'une séance de négociation durant laquelle les produits boursiers sous-jacents ne sont pas offerts pour la négociation.

#### 4.1 OPÉRATIONS AVEC ERREUR DE SAISIE DE L'ORDRE

Durant de telles séances, le service des Opérations de marché de la Bourse (les « Opérations de marché ») n'établira pas de fourchette de non-annulation. En conséquence, durant de telles séances, aucune opération ne sera ajustée par les Opérations de marché et toutes les opérations seront maintenues au niveau du prix négocié à moins que l'une des parties à l'opération ne signale une erreur de saisie d'un ordre (« opération erronée ») et que les deux parties consentent à annuler l'opération en résultant. Par conséquent, une opération erronée identifiée en tant que telle par une partie à l'opération et que les deux parties consentent à annuler doit être annulée par les Opérations de marché. Les Opérations de marché procéderont à l'annulation convenue

de l'opération erronée dans les 15 minutes qui suivent l'exécution de l'opération comme il est prévu à l'article 6381 des Règles de la Bourse.

#### **4.2 FOURCHETTE DE NÉGOCIATION**

La Bourse établira une fourchette de négociation basée sur le prix de règlement de la journée précédente pour les séances de négociation durant lesquelles les instruments boursiers sous-jacents ne sont pas offerts pour la négociation. Pour cette séance donnée, la négociation ne sera permise que dans la fourchette de négociation. Les ordres à l'extérieur de la fourchette de négociation ne seront pas acceptés dans le système. Dans le cas où soit le haut ou le bas de la fourchette de négociation sont atteints, la négociation sera permise seulement à ce niveau limite jusqu'à ce que le marché soit réaligné à l'intérieur de la fourchette de négociation.

#### **4.3 SÉANCE INITIALE – FOURCHETTE DE NON ANNULATION**

Nonobstant l'article 4.1, durant la séance initiale, le dernier prix enregistré suite à l'exécution d'une opération sur le titre sous-jacent sur une Bourse Reconnue ou un système de négociation parallèle tel que défini dans le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché («SNP Canadien») sera utilisé pour déterminer la fourchette de non annulation. Si le superviseur de marché juge que le prix de l'opération exécutée durant la séance initiale se situait dans la fourchette de non-annulation, il prendra les mesures appropriées conformément à l'article 5.4. Si le superviseur de marché juge que le prix de l'opération exécutée durant la séance initiale se trouvait à l'extérieur de la fourchette de non annulation, il prendra les mesures appropriées conformément à l'article 5.5.

### **5. DESCRIPTION DES SÉANCES DE NÉGOCIATION DURANT LESQUELLES LE SOUS-JACENT EST OFFERT POUR LA NÉGOCIATION OU DONT LA VALEUR EST FACILEMENT DISPONIBLE**

#### **5.1 DÉTECTION ET DÉLAIS**

##### **a) Opérations découlant d'une erreur de saisie d'un ordre**

Les participants agréés ont la responsabilité de signaler sans délai les opérations découlant d'une opération erronée aux Opérations de marché. Dès qu'une opération erronée découlant d'une erreur de saisie d'un ordre est décelée par le participant agréé, ce dernier doit demander l'ajustement ou l'annulation de l'opération erronée à un superviseur de marché de la Bourse en appelant le service des Opérations de marché au 514 871-7871 ou au 1 888 693-6366. Si le superviseur de marché juge que le prix de l'opération erronée se situait dans la fourchette de non-annulation, il prendra les mesures appropriées conformément à l'article 5.4. Si le superviseur de marché juge que le prix de l'opération erronée se trouvait à l'extérieur de la fourchette de non annulation, il prendra les mesures appropriées conformément à l'article 5.5.

##### **b) Opérations nuisibles au bon déroulement ou à la qualité du marché**

Si le service des Opérations de marché décèle des opérations qui sont jugées nuisibles au bon déroulement ou à la qualité du marché, les superviseurs de marché peuvent ajuster ou annuler l'opération. Pour les besoins de la présente procédure, les opérations exécutées à un prix à

l'extérieur de la fourchette de non annulation sont réputées être des opérations nuisibles au bon déroulement ou à la qualité du marché. Si le superviseur de marché juge qu'une opération nuisible au bon déroulement ou à la qualité du marché s'est produite, il prendra les mesures appropriées conformément à l'article 5.5.

## 5.2 ORDRES IMPLICITES SUR STRATÉGIES

« **Ordres réguliers** » : Ordres acheminés par les participants agréés au système de négociation de la Bourse.

« **Ordres implicites** » : Ordres générés par l'algorithme d'établissement de prix implicites (en utilisant des ordres réguliers) et enregistrés dans le registre des ordres par l'engin de négociation.

« **Ordres implicites sur stratégies** » : Ordres générés par l'algorithme d'établissement de prix implicites composés d'ordres réguliers, un ordre pour chaque patte individuelle.

« **Ordres réguliers sur stratégies** » : Ordres acheminés par les participants agréés au système de négociation de la Bourse, sur instruments composés de deux pattes ou plus.

Une opération stratégie résultant d'un ordre implicite sur stratégie est en réalité composée d'au moins deux ordres réguliers distincts, un ordre pour chaque patte individuelle. Pour les fins de la présente procédure, si une opération erronée survient sur un ordre implicite sur stratégie, l'opération stratégie sera réputée avoir été exécutée au moyen d'ordres réguliers distincts pour chaque patte individuelle.

Par conséquent, l'incrément prescrit utilisé pour établir la fourchette de non-annulation afin d'ajuster une opération stratégie erronée résultant d'un ordre implicite sur stratégie sera égal au minimum à l'incrément d'une des pattes individuelles et au maximum à la somme des incréments de chaque patte individuelle.

## 5.3 VALIDATION – FOURCHETTE DE NON-ANNULATION

La fourchette de non-annulation est définie comme étant l'intervalle de prix à l'intérieur duquel une opération ne peut être annulée complètement ni ajustée par les Opérations de marché.

Pour établir la fourchette de non-annulation, les superviseurs de marché :

- déterminent, conformément à l'article 6383 des Règles, quel était le prix repère pour l'instrument dérivé avant l'opération. Pour ce faire, le superviseur de marché tiendra compte de toute l'information pertinente, y compris le dernier prix négocié, un meilleur cours acheteur ou cours vendeur, un prix plus récent pour un instrument dérivé connexe (par exemple, un mois d'échéance différent) et les prix d'instruments dérivés semblables qui se négocient sur d'autres marchés;
- appliquent les incréments suivants (ajouts et déductions) au prix repère :

INSTRUMENT DÉRIVÉ	INCRÉMENT
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois – BAX (tous les mois trimestriels et à échéance rapprochée)	5 points de base
Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois – BAX – Stratégies - Ordres réguliers sur stratégies - Ordres implicites sur stratégies	5 points de base Somme des incréments des pattes individuelles d'une stratégie.
Options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois	5 points de base
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans (CGZ) - Ordres réguliers sur stratégies - Ordres implicites sur stratégies	20 points de base 20 points de base Somme des incréments des pattes individuelles d'une stratégie.
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de cinq ans (CGF) - Ordres réguliers sur stratégies - Ordres implicites sur stratégies	20 points de base 20 points de base Somme des incréments des pattes individuelles d'une stratégie.
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB) - Ordres réguliers sur stratégies	40 points de base 20 points de base
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB) - Ordres réguliers sur stratégies - Ordres implicites sur stratégies	40 points de base 40 points de base Somme des incréments des pattes individuelles d'une stratégie.
Options sur contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada	40 points de base
Contrats à terme sur indices S&P/TSX et sur l'indice FTSE Marchés émergents  Ordres réguliers sur stratégies <u>Opération sur la base du cours de clôture</u>	1% du prix repère de ces contrats à terme  5 % des incréments pour le mois donné <u>5 % des incréments pour le mois donné</u>
Contrats à terme 30 jours sur le taux repo à un jour Ordres réguliers sur stratégies	5 points de base 5 points de base
Contrats à terme sur swap indexé à un jour - OIS	5 points de base
Contrats à terme sur swap indexé à un jour – OIS – Stratégies - Ordres réguliers sur stratégies - Ordres implicites sur stratégies	5 points de base Somme des incréments des pattes individuelles d'une stratégie.

INSTRUMENT DÉRIVÉ	INCRÉMENT
Contrats à terme et options sur contrats à terme Stratégies intergroupes - Ordres réguliers sur stratégies - Ordres implicites sur stratégies	Somme des incréments des pattes individuelles d'une stratégie
Options sur actions, sur devises, sur FNB et sur indices Intervalles de prix : 0,00 \$ à 5,00 \$ 5,01 \$ à 10,00 \$ 10,01 \$ à 20,00 \$ 20,00 \$ et plus	0,10 \$ 0,25 \$ 0,50 \$ 0,75 \$
Options sur actions, sur devises, sur FNB et sur indices Stratégies : - Ordres réguliers sur stratégies - Ordres implicites sur stratégies	Somme des incréments des pattes individuelles d'une stratégie
Options commanditées Intervalles de prix : 0,001 \$ à 0,99 \$ 1,00 \$ et plus	0,25 \$ 0.50 \$
Contrats à terme sur actions canadiennes Séances régulières et prolongées  Séance initiale	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. 0,50 \$, si le prix acceptable de ces contrats à terme est inférieur à 25 \$;</li> <li>2. 1,00 \$, si le prix acceptable de ces contrats à terme est égal ou supérieur à 25 \$ mais inférieur à 100 \$;</li> <li>3. 1% du prix acceptable de ces contrats à terme, si le prix acceptable de ces contrats à terme est égal ou supérieur à 100 \$.</li> </ol> 5% du prix repère de ces contrats à terme
<u>Opération sur la base du cours de clôture :</u>  <u>Contrats à terme sur actions canadiennes</u>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <u>0,50 \$, si le prix acceptable de ces contrats à terme est inférieur à 25 \$;</u></li> <li>2. <u>1,00 \$, si le prix acceptable de ces contrats à terme est égal ou supérieur à 25 \$ mais inférieur à 100 \$;</u></li> <li>3. <u>1% du prix acceptable de ces contrats à terme, si le prix acceptable de ces contrats à terme est égal ou supérieur à 100 \$.</u></li> </ol>

INSTRUMENT DÉRIVÉ	INCRÉMENT
Contrats à terme sur pétrole brut canadien	5% du prix repère de ces contrats à terme

#### 5.4 PRIX DE L'OPÉRATION À L'INTÉRIEUR DE LA FOURCHETTE DE NON-ANNULATION

Si le superviseur de marché détermine que le prix de l'opération erronée qui lui a été signalée se situe à l'intérieur de la fourchette de non-annulation, l'opération sera alors maintenue et aucune autre mesure ne sera prise à moins que les deux parties à l'opération erronée ne conviennent de l'annulation.

Les opérations erronées que les deux parties conviennent d'annuler peuvent être annulées à l'intérieur de la séance de négociation (initiale, régulière ou prolongée) durant laquelle elle est survenue. Les Opérations de marché procéderont à l'annulation convenue de l'opération erronée dans les 15 minutes qui suivent l'exécution de l'opération comme le prévoit l'article 6381 des Règles de la Bourse.

## 5.5 PRIX DE L'OPÉRATION À L'EXTÉRIEUR DE LA FOURCHETTE DE NON-ANNULATION

Lorsqu'une opération ayant un prix d'exécution à l'extérieur de la fourchette de non-annulation est signalée aux Opérations de marché en tant qu'erreur, ou lorsqu'elle est par ailleurs détectée par les Opérations de marché, le superviseur de marché déterminera si le prix de l'opération se trouve à l'intérieur ou à l'extérieur de la fourchette de non-annulation pour l'instrument dérivé visé.

Si le superviseur de marché détermine que le prix de l'opération se situe à l'extérieur de la fourchette de non-annulation, il s'efforcera de contacter toutes les parties à l'opération pour les aviser de la situation.

### a) Règle générale

L'opération ayant un prix d'exécution qui se trouve à l'extérieur de la fourchette de non-annulation est ajustée par les Opérations de marché à la limite de la fourchette de non-annulation.

Les Opérations de marché ajusteront les opérations erronées au mieux des intérêts du marché et des participants. L'objectif principal lors de l'ajustement d'opérations erronées est de minimiser l'impact pour tous les participants agréés impliqués dans les opérations erronées et tout particulièrement ceux qui avaient un ordre régulier dans le carnet d'ordres.

### b) Exceptions

Toutefois, dans les circonstances suivantes, l'opération sera annulée par les Opérations de marché :

1. Les deux parties à l'opération peuvent être contactées dans un délai raisonnable et conviennent de l'annulation de l'opération.
2. Aucune des parties à l'opération n'est soit un participant agréé, soit le porteur inscrit d'un numéro d'identification SAM.

### c) Ordres implicites

Conformément à la règle générale, les opérations ayant un prix d'exécution qui se trouve à l'extérieur de la fourchette de non-annulation et qui n'ont pas été annulées seront ajustées à la limite de la fourchette de non annulation. Dans un tel cas, si l'opération comportait un ou plusieurs ordres implicites liés, l'initiateur de l'opération erronée originale sera responsable de l'opération découlant de l'ordre ou des ordres implicites liés. L'initiateur de l'erreur pourrait donc finir par être partie aux opérations découlant de l'ordre ou des ordres implicites liés.

### d) Décision

La décision d'annuler ou d'ajuster sera rendue par un superviseur de marché dans les 30 minutes suivant la communication de l'erreur et de la demande d'annulation par l'une des parties, ou de la détection par les Opérations de marché, conformément à l'article 6385 des Règles de la Bourse.



## 5.6 AUTRES CAS JUSTIFIANT L'ANNULATION D'OPÉRATIONS

Les Opérations de marché examineront toutes les circonstances d'une opération en vue de déterminer si celle-ci est conforme à la réglementation de la Bourse. Il sera tenu compte, notamment, des facteurs suivants : la conjoncture du marché immédiatement avant et après l'exécution de l'opération; la volatilité du marché; les prix des instruments connexes sur d'autres marchés et le fait qu'une ou plusieurs parties à l'opération jugent que celle-ci a été exécutée à un prix valide.

En cas de panne de fonctionnement du système, il se peut que le système automatisé de négociation de la Bourse gèle et que les ordres s'accumulent en attente de traitement. Une fois que le problème aura été résolu, il y aura une séance de pré-ouverture au cours de laquelle les activités de négociation sur chaque instrument dérivé seront interrompues en vue de modifier les paramètres relatifs à l'heure d'ouverture. Cette séance de pré-ouverture permettra aux participants du marché de modifier des ordres et de s'assurer que la panne de système n'a eu aucune conséquence sur l'intégrité du marché. Toutefois, lorsque le système n'est pas gelé, les ordres en attente de traitement pourraient être exécutés avant que la Bourse ne puisse interrompre les activités sur les instruments dérivés. En de telles circonstances, les superviseurs de marché peuvent dans l'intérêt véritable du marché et des participants, devoir annuler des opérations résultant de telles exécutions.

En cas de mouvements de volatilité excessive des cours d'un instrument sous-jacent, la bourse à la cote de laquelle le titre sous-jacent est inscrit peut bloquer l'instrument et peut ajuster les opérations qui se trouvent à l'extérieur du contexte du marché. Lorsque les Opérations de marché ont connaissance d'un tel blocage, la Bourse bloquera l'instrument dérivé correspondant. Si des ordres en cours visant l'instrument dérivé correspondant sont exécutés avant que les Opérations de marché ne puissent manuellement bloquer l'instrument dérivé, les Opérations de marché annuleront les opérations découlant de telles exécutions.

## 5.7 DÉCISION

Le superviseur de marché rendra sa décision d'annuler ou de refuser d'annuler une opération assujettie à l'article 5.6 dans les 30 minutes qui suivent la demande d'annulation ou la détection faite par les Opérations de marché, conformément à l'article 6385 des Règles de la Bourse.

Si le superviseur de marché décide d'annuler l'opération, il radiera l'opération des registres. De plus, si des ordres « stop » ont été déclenchés et, par conséquent, exécutés en raison des opérations annulées, ces opérations « stop » seront également annulées et les ordres « stop » devront être rétablis dans le registre des ordres par les initiateurs de ces ordres. Des messages faisant état de l'annulation des opérations seront diffusés.

Lorsqu'une opération est annulée; si elle provenait d'un ordre régulier affiché dans le carnet d'ordres, la priorité originale temps/prix (FIFO) ne sera pas maintenue si l'initiateur de l'ordre original désire rétablir son ordre après l'annulation. L'ordre annulé devra donc être saisi à nouveau dans le système de négociation par l'initiateur de l'ordre original. Ce nouveau temps de saisie de l'ordre sera le temps officiel de saisie de l'ordre rétabli.

Si le superviseur de marché décide de ne pas annuler l'opération, les parties à cette opération ne peuvent de leur propre chef décider de l'annuler en ayant recours à un transfert de position par l'intermédiaire de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés.

**Exonération de responsabilité : Bourse de Montréal Inc. a conclu un contrat de licence avec FTSE lui permettant d'utiliser l'indice FTSE marchés émergents sur lequel FTSE a des droits, relativement à l'inscription, à la négociation et à la commercialisation de produits dérivés liés à l'indice FTSE marchés émergents.**

**Les contrats à terme sur l'indice FTSE Marchés émergents ne sont en aucun cas commandités, sanctionnés, commercialisés ou promus par FTSE et ses concédants de licence et ni FTSE ni aucun de ses concédants de licence : a) n'assument aucune responsabilité ou obligation relativement à la négociation de contrats liés à l'indice FTSE marchés émergents; et b) n'acceptent aucune responsabilité quant aux pertes, frais ou dommages pouvant découler de la négociation de contrats liés à l'indice FTSE marchés émergents. « FTSE® » est une marque de commerce des sociétés membres de London Stock Exchange Group.**

**FTSE NE DONNE AUCUNE GARANTIE, EXPRESSE OU IMPLICITE, QUANT À L'EXACTITUDE, L'EXHAUSTIVITÉ, LA QUALITÉ MARCHANDE, L'ADAPTATION À UN USAGE PARTICULIER OU LES RÉSULTATS QUE DOIT OBTENIR UNE PERSONNE OU UNE ENTITÉ QUI UTILISE L'INDICE FTSE MARCHÉS ÉMERGENTS, TOUTE VALEUR INDICATIVE INTRAJOURNALIÈRE S'Y RAPPORTANT OU TOUTE DONNÉE QU'IL COMPREND AUX FINS DE LA NÉGOCIATION D'UN CONTRAT OU À TOUTE AUTRE FIN.**

**Ni FTSE ni aucun de ses concédants de licence n'ont fourni ni ne fourniront de conseils ou de recommandations de placement relativement à l'indice FTSE Marchés émergents à Bourse de Montréal Inc. ou ses clients. L'indice FTSE Marchés émergents est calculé par FTSE ou ses mandataires et FTSE détient tous les droits relatifs à l'indice FTSE Marchés émergents. Ni FTSE ni aucun de ses concédants de licence ne pourront être tenus : a) responsables (en raison d'un acte de négligence ou autrement) envers quiconque de toute erreur dans l'indice ou b) à une obligation de signaler à quiconque toute erreur dans l'indice FTSE Marchés émergents.**

**Exonération de responsabilité : Bourse de Montréal Inc. : a) n'assume aucune responsabilité ou obligation relativement à la négociation de contrats liés à l'indice FTSE marchés émergents; et b) n'acceptent aucune responsabilité quant aux pertes, frais ou dommages pouvant découler de la négociation de contrats liés à l'indice FTSE marchés émergents, à l'exception de ce qui est prévu par l'article 2511 des Règles de Bourse de Montréal Inc.**

**BOURSE DE MONTRÉAL INC. NE DONNE AUCUNE GARANTIE, EXPRESSE OU IMPLICITE, QUANT À L'EXACTITUDE, L'EXHAUSTIVITÉ, LA QUALITÉ MARCHANDE, L'ADAPTATION À UN USAGE PARTICULIER OU LES RÉSULTATS QUE DOIT OBTENIR UNE PERSONNE OU UNE ENTITÉ QUI UTILISE L'INDICE FTSE MARCHÉS ÉMERGENTS, TOUTE VALEUR INDICATIVE INTRAJOURNALIÈRE S'Y RAPPORTANT OU TOUTE DONNÉE QU'IL COMPREND AUX FINS DE LA NÉGOCIATION D'UN CONTRAT OU À TOUTE AUTRE FIN.**

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes de la CDS relatives au fonds de défaillance du service de RNC

## Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« CDS<sup>MD</sup> »)

### MODIFICATIONS IMPORTANTES DES PROCÉDÉS ET MÉTHODES DE LA CDS RELATIVES AU FONDS DE DÉFAILLANCE DU SERVICE DE RNC SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

#### A. DESCRIPTION DES MODIFICATIONS PROPOSÉES DES PROCÉDÉS ET MÉTHODES DE LA CDS

Le processus et le mode de calcul visant à déterminer la valeur du fonds de défaillance du service de règlement net continu (« RNC ») (le « fonds de défaillance ») de la société Services de dépôt et de compensation CDS inc. (la « CDS », ou la « société ») ont été mis en place par la CDS le 1<sup>er</sup> janvier 2015. Au cours de la période de consultation qui a précédé la mise en œuvre, la CDS a entrepris de faire l'examen du mode de calcul du fonds de défaillance afin de veiller à ce que son approche à cet égard soit conforme aux normes internationales<sup>1</sup>. Plus précisément, la CDS a entrepris d'examiner et, au besoin, de modifier le mode de calcul du fonds de défaillance afin de couvrir la différence entre la perte la plus importante du 99,5<sup>e</sup> centile et le risque de perte le plus important du 100<sup>e</sup> centile dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles. Les présentes modifications proposées découlent de cet examen et visent à faire en sorte que le fonds de défaillance atteigne le premier seuil de couverture selon une forte probabilité.

Le fonds de défaillance du service de RNC de la CDS sert à couvrir la tranche *résiduelle* de 1 % des pertes signalées par des tests de tension (qui correspond à la valeur à risque (« VAR ») de queue) non couverte par le fonds des adhérents du RNC dans une conjoncture *normale* de marché. Bien que l'on s'attende à ce que ces pertes signalées par des tests de tension surviennent 1 fois sur 100 seulement, leur valeur peut être beaucoup plus importante que celle des pertes couvertes 99 fois sur 100 par le fonds des adhérents du RNC.

Les modifications proposées des Procédés et méthodes de la CDS décrivent le nouveau mode de calcul que la société projette d'utiliser pour établir la valeur du fonds de défaillance. La méthode actuelle et la méthode proposée sont détaillées ci-après. La CDS fournit aussi une évaluation de l'incidence du passage du mode de calcul actuel du fonds de défaillance de RNC au mode de calcul proposé, et présente une comparaison des exigences de garantie réelles du fonds de défaillance de RNC (depuis sa mise en place) avec les exigences de garantie en fonction de la méthode proposée.

#### Modifications proposées

La CDS utilise actuellement une méthode conçue de façon à ventiler entre tous les membres du service de RNC la moyenne des pertes les plus élevées de la tranche de 99,5 % des résultats des deux mois précédents dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles examinées au moyen de tests de tension, déduction faite des exigences de garantie du fonds des adhérents du RNC.

La méthode de calcul actuelle présente les limites suivantes :

<sup>1</sup> Le Principe 4 (« Risque de crédit ») des Principes pour les infrastructures de marchés financiers (les « PIMF ») du Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (« CPIM ») de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (« OICV ») (Banque des règlements internationaux, *Assessment methodology for the principles for FIMs and the responsibilities of authorities*, avril 2012) prévoit qu'une contrepartie centrale devrait toujours disposer de ressources financières supplémentaires suffisantes pour faire face à une multitude de scénarios de crise possibles qui devraient recouvrir, mais sans s'y limiter, le défaut du participant et de ses entités affiliées susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de crédit agrégé la plus importante pour cette contrepartie centrale.

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes de la CDS relatives au fonds de défaillance du service de RNC

---

1. Des hausses procycliques subites peuvent affecter les exigences de garantie du fonds de défaillance du service de RNC.
2. Comme la méthode de calcul tient compte d'une courte période antérieure de deux mois, la plus grande perte de la tranche de 99,5 % des résultats *du mois courant* sera fort probablement inférieure à la valeur à laquelle le fonds de défaillance du service de RNC a été établi au début du mois.
3. La méthode ne couvre pas le risque de perte le plus important du 100<sup>e</sup> centile dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles. À ce titre, elle n'assure pas l'atteinte du premier seuil de couverture.

Afin de pourvoir le fonds de défaillance du service de RNC au niveau du *premier seuil de couverture* et de couvrir la perte la plus élevée anticipée par un test de tension pour chaque adhérent, la CDS propose un nouveau mode de calcul qui vise les objectifs suivants :

1. l'établissement de la valeur appropriée du fonds de défaillance pour atteindre le premier seuil de couverture dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles examinées au moyen de tests de tension;
2. la répartition équitable des exigences posées par le premier seuil de couverture du nouveau fonds de défaillance du service de RNC entre tous les adhérents de ce service de la contrepartie centrale en fonction du risque que ces adhérents représentent individuellement pour le service de RNC dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles examinées au moyen de tests de tension.

Nouveau mode de calcul

Afin de se conformer au Principe 4 des PIMF du CPIM-OICV, la CDS propose de mettre en place un fonds de défaillance du service de RNC qui atteint le premier seuil de couverture et qui est structuré en catégories.

Le fonds de défaillance comprendra deux catégories définies en fonction du niveau d'activité des adhérents au sein du service.

- La catégorie 1 sera établie en fonction des positions au RNC en cours quotidiennes de l'ensemble des adhérents du service de RNC, à l'exception des positions au RNC en cours comprises dans la catégorie 2.
- La catégorie 2 sera établie en fonction d'un sous-ensemble distinct des positions au RNC en cours, soit les positions des adhérents du RNC dont les niveaux d'activité ont présenté des pointes au RNC lors de certains jours ouvrables précis<sup>2</sup>. Pour les adhérents du RNC qui ont enregistré une activité au RNC lors de l'un de ces jours ouvrables précis de la période antérieure, l'ensemble de ces jours ouvrables sont comptabilisés dans le sous-ensemble des positions au RNC en cours servant à déterminer l'exigence de garantie de catégorie 2 du fonds de défaillance. Les positions au RNC en

---

<sup>2</sup> Par exemple, un sous-ensemble des adhérents du RNC présente des pointes d'activité au RNC les jours liés à l'exercice des positions d'options sur titres et de contrats à terme sur titres sur le marché au comptant, communément appelés jours d'activité liée à l'heure du triple sort (*Triple-Witching*). Les jours concernés sont : i) le ou les jours de novation des opérations au RNC qui sont réputées être liées à l'heure du triple sort (c.-à-d. le jour précédant la date de valeur) et ii) le jour où les positions au RNC en cours qui sont réputées être liées à l'heure du triple sort sont admissibles au règlement (c.-à-d. la date de valeur).

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes de la CDS relatives au fonds de défaillance du service de RNC

---

cours des autres jours sont quant à elles comptabilisées dans le sous-ensemble des positions au RNC en cours servant à déterminer l'exigence de garantie de catégorie 1 du fonds de défaillance.

Le recours à deux catégories est conforme au principe d'exploitation de longue date selon lequel les adhérents doivent assumer la responsabilité des risques financiers ou autres auxquels ils exposent le système de compensation et de règlement.

Catégorie 1 : activité non liée à l'heure du triple sort

L'activité non liée à l'heure du triple sort renvoie à l'activité au RNC de l'ensemble des adhérents du RNC à l'exclusion de l'activité les jours d'heure du triple sort pour le sous-ensemble des adhérents du RNC qui présente une activité liée à l'heure du triple sort les jours considérés comme des jours d'activité d'heure du triple sort.

Catégorie 2 : activité liée à l'heure du triple sort

L'examen de la CDS a révélé qu'un sous-ensemble des adhérents du RNC est beaucoup plus actif (c.-à-d. que ces adhérents soumettent plus d'opérations aux fins de compensation et de règlement) lors de certains jours précis et déterminés. Plus précisément, un sous-ensemble d'adhérents du RNC présente une hausse du nombre de positions en cours sur titres pour un règlement au RNC qui coïncide avec la date d'exercice des options sur indice, des contrats à terme sur indice, des options sur actions individuelles et des contrats à terme sur actions individuelles<sup>3</sup> (ces niveaux d'activité sur positions en cours plus élevés sont désignés ci-après par le terme « activité liée à l'heure du triple sort »). L'activité liée à l'heure du triple sort a lieu une fois par trimestre, soit quatre fois par année.

Comme la novation des opérations au RNC s'effectue le jour précédant la date de valeur, l'activité liée à l'heure du triple sort a des répercussions sur les volumes de positions au RNC en cours, et sur la détermination de la valeur du fonds de défaillance du RNC, huit jours par année, soit le jour prévu pour le règlement des positions<sup>4</sup> et le jour précédant ce jour de règlement (étant donné que la novation des opérations soumises aux fins de règlement au RNC a lieu le jour précédant la date de valeur).

Pour déterminer si un adhérent du RNC a présenté une activité liée à l'heure du triple sort, la CDS propose d'établir un seuil de volatilité : un adhérent du RNC sera réputé avoir présenté une activité liée à l'heure du triple sort lorsque la hausse de la contribution de cet adhérent au fonds des adhérents du RNC par rapport au jour précédent est égale ou supérieure à la totalité de la contribution de cet adhérent le jour où l'activité de négociation concernée commence à être garantie par le service de contrepartie centrale de la CDS (soit le jour précédant la date de valeur correspondante).

Pour établir l'ampleur des pertes résiduelles signalées par des tests de tension servant à calculer la valeur du fonds de défaillance, le profit résiduel (ou la perte résiduelle) découlant de la liquidation des positions au RNC en cours de chaque journée est calculé pour chaque adhérent,

---

<sup>3</sup> À l'heure actuelle, les adhérents du RNC qui présentent une activité liée à l'heure du triple sort doivent uniquement satisfaire une *estimation* de l'exigence de garantie du fonds des adhérents du RNC avant la date où les positions correspondantes font l'objet d'une novation et sont garanties par le service de RNC.

<sup>4</sup> Que l'on appelle généralement « date de valeur ».

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes de la CDS relatives au fonds de défaillance du service de RNC

---

pour chaque jour de la période antérieure, au moyen de tous les scénarios de tests de tension, et *déduction faite* de la valeur marchande de la garantie du RNC.

La valeur du fonds de défaillance est ensuite établie de manière à couvrir les pertes résiduelles quotidiennes signalées par des tests de tension les plus élevées pendant la période antérieure.

Les profits et les pertes résiduels quotidiens signalés par des tests de tension sont calculés en fonction des données suivantes :

1. le profit ou le coût de liquidation des positions au RNC en cours d'un adhérent après le test de tension pour ce jour donné majoré des paiements évalués au marché dus au RNC;
2. la valeur après le test de tension qui est la moins élevée entre la garantie mise en gage par un adhérent au fonds des adhérents du RNC, et l'exigence de garantie du fonds des adhérents du RNC pour ce jour donné;
3. la somme quotidienne des points 1 et 2 ci-dessus, pour chaque scénario de test de tension, qui correspond soit au profit résiduel quotidien signalé par le test de tension, soit à la perte résiduelle quotidienne signalée par le test de tension.

Le fonds de défaillance du RNC est conçu pour couvrir, sur une base mutualisée, le risque lié aux positions au RNC en cours des adhérents du RNC qui entraînerait *le plus grand risque de crédit dans des conditions de marché extrêmes, mais plausibles*.

La mutualisation est réalisée en répartissant les exigences du fonds de défaillance de façon proportionnelle en tenant compte des exigences de garantie cumulatives du fonds des adhérents du RNC au cours de la période antérieure pour les jours définis par les catégories 1 ou 2.

#### Catégorie 1

La perte résiduelle la plus élevée signalée par un test de tension sur les positions au RNC en cours qui est désignée de catégorie 1 (comme défini ci-dessus) est utilisée pour établir la valeur du fonds de défaillance du RNC pour tous les jours du trimestre qui ne sont pas associés à l'activité liée à l'heure du triple sort – avec un changement de base mensuel. La perte résiduelle de catégorie 1 la plus élevée signalée par un test de tension au fonds de défaillance du RNC est ensuite répartie entre tous les adhérents du RNC au prorata de leur part respective des exigences de garantie cumulatives du fonds des adhérents du RNC pour tous les membres du service de RNC au cours de la période antérieure pour les jours et les adhérents avec positions au RNC en cours de catégorie 1<sup>5</sup>.

Dans le cadre de l'examen mensuel de la valeur du fonds de défaillance effectué par la CDS, les adhérents du RNC seront informés de tout changement visant leur exigence de garantie de

---

<sup>5</sup> Pour les adhérents *qui ne présentent pas* d'activité liée à l'heure du triple sort, la somme de leurs exigences de garantie au fonds des adhérents du RNC pour chaque jour de la période antérieure sert de base pour déterminer leur quote-part. Parallèlement, pour les adhérents *qui présentent* une activité liée à l'heure du triple sort, la répartition est basée sur la somme de leurs exigences de garantie au fonds des adhérents du RNC pour tous les jours de la période antérieure, à l'exclusion des huit jours réputés être les jours avec heure du triple sort de la période antérieure.

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes de la CDS relatives au fonds de défaillance du service de RNC

---

catégorie 1 du fonds de défaillance du RNC qui peut être nécessaire pour que celui-ci continue d'atteindre le premier seuil de couverture. Les exigences de garantie de catégorie 1 du fonds de défaillance du RNC s'appliqueront à tous les adhérents du RNC durant tout le mois (sous réserve d'une réévaluation intramensuelle de la valeur du fonds; voir ci-dessous).

Catégorie 2

La différence entre la perte résiduelle la plus élevée signalée par un test de tension sur les positions au RNC en cours qui est désignée de catégorie 2 et la perte résiduelle la plus élevée signalée par un test de tension sur les positions au RNC en cours qui est désignée de catégorie 1 est répartie parmi tous les adhérents du RNC qui présentent une activité liée à l'heure du triple sort les jours d'activité liée à l'heure du triple sort (soit le jour où les opérations liées à l'heure du triple sort font l'objet d'une novation au RNC ainsi que le jour suivant – la date de valeur – lorsque ces opérations deviennent admissibles au règlement). La répartition de l'exigence de garantie de catégorie 2 du fonds de défaillance s'ajoutera à la répartition de celle de catégorie 1 – et ne visera que les adhérents du RNC qui ont présenté une activité liée à l'heure du triple sort –, et cette garantie additionnelle sera exigible le jour précédant la novation de l'activité liée à l'heure du triple sort pour ce mois.

L'exigence de garantie de catégorie 2 additionnelle du fonds de défaillance est répartie parmi les adhérents qui ont présenté une activité liée à l'heure du triple sort, en fonction de leur quote-part des exigences de garantie cumulatives du fonds des adhérents du RNC pour les jours d'activité liée à l'heure du triple sort de la période antérieure, pour tous les adhérents du service de RNC qui ont présenté une activité liée à l'heure du triple sort au cours de la période antérieure<sup>6</sup>.

Dans le cadre de l'examen mensuel de la valeur du fonds de défaillance du RNC, les adhérents du RNC seront informés de tout changement visant leur exigence de garantie de catégorie 2 du fonds de défaillance du RNC. Les exigences de garantie de catégorie 2 seront en vigueur pour une période de 5 à 10 jours ouvrables, sous réserve du retour de l'exigence de garantie du fonds des adhérents du RNC pour un adhérent donné à un niveau semblable à celui qui avait cours avant la novation de l'activité liée à l'heure du triple sort pour ce mois.

Examen régulier de la valeur du fonds de défaillance du RNC et modalités de répartition

La valeur du fonds de défaillance sera établie sur une période antérieure d'un an et sera assujettie à des examens mensuels réguliers.

Le changement de base de la répartition des exigences de garantie du fonds de défaillance parmi les adhérents sera également effectué chaque mois, parallèlement à l'examen de la valeur du fonds de défaillance et aussi selon une période antérieure d'un an.

---

<sup>6</sup> Huit jours par année – pour chaque trimestre, le jour où les opérations liées à l'heure du triple sort atteignent le jour précédant la date de valeur (soit le jour de la novation des opérations) et le jour de leur date de valeur (le jour où les opérations deviennent admissibles au règlement).

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes de la CDS relatives au fonds de défaillance du service de RNC

---

Surveillance intramensuelle

L'établissement des profits et des pertes résiduels quotidiens signalés par des tests de tension aura lieu chaque jour ouvrable entre les examens mensuels réguliers de la valeur du fonds de défaillance afin de faire en sorte que celui-ci continue d'atteindre le premier seuil de couverture durant tout le mois.

Le service de gestion du risque de la CDS surveillera les pertes résiduelles quotidiennes signalées par les tests de tension tout au long de chaque mois. Si une perte résiduelle intramensuelle signalée par un test de tension (que ce soit ou non durant les jours avec heure du triple sort) excède les pertes résiduelles de catégorie 1 ou 2 signalées par les tests de tension qui sont utilisées pour calculer la valeur du fonds de défaillance, le service de gestion du risque de la CDS exigera une contribution de garantie intramensuelle pour le fonds de défaillance à la fois des adhérents désignés de catégorie 1 et de ceux désignés de catégorie 2 en fonction des critères et des seuils suivants :

- i. Un seul adhérent du RNC entraîne la non-atteinte du premier seuil de couverture :
  - Demande de garantie ciblée à l'adhérent du RNC responsable de la non-atteinte
- ii. Deux adhérents du RNC entraînent la non-atteinte du premier seuil de couverture, et les deux écarts correspondent chacun à moins de 10 % du fonds de défaillance du RNC :
  - Demandes de garantie ciblées aux adhérents du RNC responsables de la non-atteinte
- iii. Deux adhérents du RNC entraînent la non-atteinte du premier seuil de couverture, et l'un ou l'autre des deux écarts est supérieur à 10 % du fonds de défaillance du RNC :
  - Répartition du nouveau montant d'atteinte du premier seuil de couverture parmi l'ensemble des adhérents du RNC
- iv. Plus de deux adhérents du RNC entraînent la non-atteinte :
  - Répartition du nouveau montant d'atteinte du premier seuil de couverture parmi l'ensemble des adhérents du RNC

Par exemple, si une perte intramensuelle signalée par un test de tension excède la perte signalée par un test de tension qui est utilisée pour calculer la valeur du fonds de défaillance de catégorie 1, lors d'un jour qui n'est pas un jour avec heure du triple sort, les demandes susmentionnées s'appliqueront lorsqu'une garantie supplémentaire sera nécessaire : a) afin que l'exigence de garantie de catégorie 1 demeure au premier seuil de couverture, pour i et ii; ou b) pour le nouveau montant de catégorie 1 réparti parmi tous les adhérents du RNC, pour iii et iv.

Par ailleurs, si une perte intramensuelle signalée par un test de tension lors d'un jour avec heure du triple sort survient, les demandes susmentionnées s'appliqueront lorsqu'une garantie supplémentaire sera nécessaire : a) afin que l'exigence de garantie de catégorie 2 demeure au premier seuil de couverture, pour i et ii; ou b) pour le nouveau montant de catégorie 2 réparti parmi tous les adhérents du RNC, pour iii et iv.

Dans tous les cas, la répartition est établie en fonction de la période antérieure d'un an à compter d'un jour donné.



Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes de la CDS relatives au fonds de défaillance du service de RNC

Incidence sur le fonds de défaillance du RNC

Le tableau suivant donne un aperçu de l'incidence des modifications proposées du fonds de défaillance sur le service de RNC. Des analyses correspondantes effectuées au niveau des adhérents ont été fournies individuellement aux adhérents du RNC.

Fonds de défaillance du RNC avec catégories						
Code de société*	Fonds de défaillance du RNC (février 2017)		Jours non triple sort		Total – jours triple sort	Quote-part (cum. fonds adhérents RNC)
	Répartition	Quote-part (cum. fonds adhérents RNC)	Répartition	Quote-part (cum. fonds adhérents RNC)		
<b>Totaux</b>	<b>285 804 999,89</b>	<b>100,00 %</b>	<b>154 854 670,49</b>	<b>100,00 %</b>	<b>912 716 421,09</b>	<b>100,00 %</b>
<b>Moyennes</b>	<b>7 328 333,33</b>	<b>2,56 %</b>	<b>3 970 362,58</b>	<b>2,56 %</b>	<b>23 402 985,16</b>	<b>2,56 %</b>
<b>Max.</b>	<b>35 325 490,61</b>	<b>12,36 %</b>	<b>16 145 097,40</b>	<b>10,43 %</b>	<b>190 454 784,15</b>	<b>20,87 %</b>
<b>Min.</b>	<b>106,20</b>	<b>0,00 %</b>	<b>80,94</b>	<b>0,00 %</b>	<b>80,94</b>	<b>0,00 %</b>
<b>Nombre d'adhérents</b>			<b>39</b>		<b>39</b>	

Pertes du service de RNC non couvertes par des sources capitalisées au préalable

Bien que la valeur du fonds de défaillance soit calculée pour être capitalisée au préalable à hauteur du premier seuil de couverture, toute perte n'ayant pas été préalablement couverte à la fin de la période de clôture sera répartie au prorata entre les membres obligés du service de RNC en fonction des exigences de garantie du fonds des adhérents du service de RNC à leur endroit à la date d'entrée en vigueur déterminée pour le calcul (comme le prévoit la Règle 5.7.4 de la CDS).

**B. NATURE ET OBJET DU PROJET DE MODIFICATION DES PROCÉDÉS ET MÉTHODES DE LA CDS**

La société prévoit apporter concurremment les modifications proposées des Procédés et méthodes et des modifications correspondantes dans le Modèle de gestion du risque financier de la CDS.

**C. INCIDENCE DES MODIFICATIONS PROPOSÉES DES PROCÉDÉS ET MÉTHODES DE LA CDS**

- a) Services de dépôt et de compensation CDS : Les modifications permettront à la CDS de se conformer aux PIMF et d'adopter les normes internationalement reconnues applicables aux infrastructures de marché. Elles permettront également d'améliorer la gestion du risque en renforçant la structure en cascade de gestion des défaillances de la CDS.
- b) Adhérents de la CDS : Les adhérents bénéficieront des modifications, qui leur permettront d'avoir accès à une infrastructure de marché conforme aux normes mondiales.
- c) et d) Autres participants au marché, marché des valeurs mobilières et marché des capitaux en général : Les modifications contribueront à l'atténuation du risque systémique sur les marchés financiers canadiens.

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes de la CDS relatives au fonds de défaillance du service de RNC

---

### C.1 Concurrence

Les modifications proposées s'appliquent à tous les adhérents de la CDS qui utilisent actuellement ou pourraient décider d'utiliser le service de RNC de la contrepartie centrale. Sur le plan de l'accès équitable aux services, aucun adhérent de la CDS ne sera désavantagé ou autrement lésé par la mise en œuvre de ces modifications, sauf dans la mesure raisonnable nécessaire aux fins de mise en œuvre du processus de gestion des risques de la CDS.

### C.2 Risques et coûts de conformité

Les modifications dans le traitement du défaut d'un adhérent du service de RNC de la contrepartie centrale entraîneront des changements dans le Modèle de risque de la CDS ainsi que dans la gestion connexe du risque financier pour les services de compensation, de règlement et de dépôt de la société. À l'exception de l'augmentation des exigences de garantie décrites plus haut, la CDS n'entrevoit aucun autre risque ou coût de conformité susceptibles d'échoir aux adhérents de la CDS ou à d'autres intéressés.

### C.3 Comparaison avec les normes internationales

Les PIMF prescrivent des normes minimales à l'échelle internationale pour améliorer la sécurité et l'efficacité des mécanismes de compensation, de règlement et d'enregistrement. Ces normes visent à limiter le risque systémique et à favoriser la transparence et la stabilité financière. Elles s'appliquent aux contreparties centrales de compensation, aux dépositaires centraux de titres et aux systèmes de règlement des titres, trois rôles qu'assume la CDS dans ses activités liées aux infrastructures de marché. Aux termes des exigences des décisions de reconnaissance de la CDS, la société est tenue de se conformer aux PIMF le plus tôt possible.

Comme indiqué plus haut, la CDS doit respecter le Principe 4 des PIMF (Risque de crédit)<sup>7</sup>, qui prévoit qu'une contrepartie centrale devrait couvrir une portion résiduelle de ses pertes au moyen d'actifs des adhérents non défaillants par un dispositif de mise en commun des ressources, comme un fonds de défaillance<sup>8</sup>.

## D. DESCRIPTION DU PROCESSUS DE RÉDACTION DES PROCÉDÉS ET MÉTHODES

Les modifications proposées des Procédés et méthodes ont été élaborées afin que la CDS et ses services puissent se conformer aux PIMF. La CDS a préparé plusieurs analyses détaillées formulant sa stratégie d'atténuation du risque basée sur le fonds de défaillance proposé. Ces analyses ont été présentées par itération lors des réunions mensuelles du comité consultatif sur le risque, un comité d'adhérents de la CDS. La CDS a recueilli les commentaires du Comité consultatif sur le risque à l'égard du concept et de la méthode que sous-tendent les changements. Les modifications proposées découlent de ce processus itératif de consultation.

Les modifications proposées sont présentées au Comité d'analyse du développement stratégique (le « CADS ») de la CDS aux fins d'examen et d'approbation. Le CADS étudie les modifications proposées des Procédés et méthodes qui peuvent avoir une incidence sur le développement relatif aux systèmes et aux

---

<sup>7</sup> Voir la note de bas de page 1, *supra*.

<sup>8</sup> *Ibid.*, « Approaches to loss allocation », p. 157.

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes de la CDS relatives au fonds de défaillance du service de RNC

---

opérations pour les adhérents, et peut suggérer d'apporter des modifications supplémentaires ou différentes aux systèmes ou aux opérations de la société. Le CADS compte parmi ses membres des représentants d'un groupe représentatif des adhérents de la CDS et se réunit mensuellement.

Le CADS devrait se prononcer sur le volet opérationnel de ces changements, comme indiqué dans l'avis intitulé *Modifications importantes des Procédés et méthodes de la CDS – Modifications relatives à la mise en place d'un fonds de défaillance du RNC*, dont la publication coïncide avec celle du présent avis.

Les gestionnaires des comptes du Service à la clientèle de la CDS seront en communication continue avec les clients, leur transmettront des mises à jour quant à l'état d'avancement des modifications proposées et solliciteront leurs commentaires à cet égard.

La CDS favorise la consultation par divers moyens, notamment à la faveur de réunions régulières des sous-comités du CADS et de réunions mensuelles avec les centres de traitement à façon, afin de discuter de l'incidence potentielle des modifications à leur égard. Par courtoisie, les initiatives de développement sont présentées au groupe de travail de la Section des administrateurs financiers (la « SAF ») de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM »).

#### **D.5 Solutions de rechange envisagées**

Des solutions de rechange comportant des différences mineures par rapport à la cascade de gestion des défaillances proposée ont été envisagées. La méthode proposée découle d'une consultation auprès du Comité consultatif sur le risque.

#### **D.6 Plan de mise en œuvre**

Les modifications des Procédés et méthodes et du Modèle de gestion du risque financier de la CDS devraient entrer en vigueur dès qu'elles auront été approuvées par les autorités de reconnaissance de la CDS (comme décrit ci-après) à la suite de la publication de l'avis et sollicitation de commentaires auprès du public.

Les gestionnaires des comptes du Service à la clientèle de la CDS seront en communication continue avec les clients, leur transmettront des mises à jour quant à l'état d'avancement des modifications proposées et solliciteront leurs commentaires à cet égard.

La CDS favorise la consultation par divers moyens, notamment à la faveur de réunions régulières des sous-comités du CADS et de réunions mensuelles avec les centres de traitement à façon, afin de discuter de l'incidence potentielle des modifications à leur égard. Par courtoisie, les initiatives de développement sont présentées au groupe de travail de la Section des administrateurs financiers (la « SAF ») de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM »).

#### **E. INCIDENCE DES MODIFICATIONS PROPOSÉES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES**

Aucun changement aux systèmes de la CDS, des adhérents de la CDS ou des centres de traitement à façon des adhérents n'est requis.

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes de la CDS relatives au fonds de défaillance du service de RNC

---

## F. COMPARAISON AVEC LES AUTRES AGENCES DE COMPENSATION

Le fonds de défaillance est un élément fondamental des PIMF, et il est prévu qu'il sera adopté par l'ensemble des contreparties centrales conformes aux PIMF dans le monde. De nombreuses contreparties centrales disposent déjà d'un tel fonds. La CDS a comparé la méthode d'établissement de son fonds de défaillance avec les méthodes employées par ses vis-à-vis à l'échelle mondiale et a déterminé que les modalités de ce fonds correspondaient aux pratiques établies ou prévues des autres contreparties centrales. Dans les faits, le fonds de défaillance est un élément commun à la plupart des autres contreparties centrales (par exemple le fonds de compensation [règle 7] de la Central Depository de Singapour et la cascade de gestion des défaillances « Lines of Defence » [règle 6] d'Eurex Clearing AG).

## G. ÉVALUATION DE L'INTÉRÊT PUBLIC

La CDS est reconnue à titre de chambre de compensation par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») en vertu de l'article 169 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec, et à titre d'agence de compensation par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario en vertu du paragraphe 21.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario et par la British Columbia Securities Commission en vertu du paragraphe 24d) de la *Securities Act* de la Colombie-Britannique. De plus, la CDS est réputée être la chambre de compensation pour le CDSX<sup>MD</sup>, système de compensation et de règlement désigné par la Banque du Canada en vertu de l'article 4 de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements*. L'Autorité des marchés financiers, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, la British Columbia Securities Commission et la Banque du Canada sont collectivement désignées par l'expression « autorités de reconnaissance ». Compte tenu de ce qui précède, la CDS doit mener ses activités d'une manière qui est conforme à l'intérêt public.

À la lumière de la description qui précède et des analyses à l'appui, la CDS a déterminé que les modifications proposées n'allaient pas à l'encontre de l'intérêt public.

## H. COMMENTAIRES

Veuillez faire parvenir vos commentaires écrits à l'égard des modifications proposées dans les 30 jours civils suivant la date de publication du présent avis dans les bulletins de l'AMF ou de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, aux coordonnées suivantes :

George Kormas  
Chef de la gestion des risques  
Services de dépôt et de compensation CDS inc.  
85, rue Richmond Ouest  
Toronto (Ontario) M5H 2C9  
Téléphone : 514 871-7881  
Courriel : [George.Kormas@tmx.com](mailto:George.Kormas@tmx.com)

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes de la CDS relatives au fonds de défaillance du service de RNC

---

Veillez également faire parvenir un exemplaire de ces commentaires à l'Autorité des marchés financiers, à la British Columbia Securities Commission et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, aux personnes indiquées ci-après :

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
 Secrétaire générale  
 Autorité des marchés financiers  
 800, rue du Square-Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
 C.P. 246, tour de la Bourse  
 Montréal (Québec) H4Z 1G3  
 Télécopieur : 514 864-6381  
 Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

Directrice, Réglementation des marchés  
 Direction de la réglementation des marchés  
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
 Bureau 1903, C.P. 55  
 20, rue Queen Ouest  
 Toronto (Ontario) M5H 3S8  
 Télécopieur : 416 595-8940  
 Courriel : [marketregulation@osc.gov.on.ca](mailto:marketregulation@osc.gov.on.ca)

Doug MacKay  
 Manager, Market and SRO Oversight  
 British Columbia Securities Commission  
 701, rue West Georgia  
 C.P. 10142, Pacific Centre  
 Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2  
 Télécopieur : 604 899-6506  
 Courriel : [dmackay@bcsc.bc.ca](mailto:dmackay@bcsc.bc.ca)

Bruce Sinclair  
 Securities Market Specialist  
 British Columbia Securities Commission  
 701, rue West Georgia  
 C.P. 10142, Pacific Centre  
 Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2  
 Télécopieur : 888 801-0607  
 Courriel : [bsinclair@bcsc.bc.ca](mailto:bsinclair@bcsc.bc.ca)

La CDS mettra à la disposition du public, sur demande, des exemplaires des commentaires reçus au cours de la période de sollicitation de commentaires.

## I. MODIFICATIONS PROPOSÉES DES PROCÉDÉS ET MÉTHODES DE LA CDS

Le projet de modification des Procédés et méthodes de la CDS peut être consulté à partir de la page Web des Modifications apportées à la documentation  
[\(<http://www.cds.ca/cdsclearinghome.nsf/Pages/-FR-Documentation?Open>\).](http://www.cds.ca/cdsclearinghome.nsf/Pages/-FR-Documentation?Open)

**CHAPITRE 16 FONDS DES ADHÉRENTS DU RNC ET FONDS DE DÉFAILLANCE DU RNC**  
*Survot du calcul des exigences en matière de garantie*

### 16.1.2 Fonds de défaillance du RNC

La CDS calcule mensuellement les exigences de garantie du fonds de défaillance du RNC en fonction des résultats des simulations de crise de façon à déterminer la valeur appropriée de ce fonds.

Le fonds de défaillance du RNC de la CDS comprend deux catégories, chacune étant définie en fonction du niveau d'activité des adhérents au sein du service. Cette structure à catégories fait en sorte que la CDS reste conforme aux normes internationales, notamment par rapport à la nécessité de tenir compte du risque résiduel à découvert (généralement appelé « premier seuil de couverture »), et garantit que les adhérents assument la responsabilité des risques financiers ou autres auxquels ils exposent le système de compensation et de règlement.

- La catégorie 1 est établie en fonction des positions au RNC en cours quotidiennes de l'ensemble des adhérents du service de RNC, à l'exclusion des positions au RNC en cours comprises dans la catégorie 2.
- La catégorie 2 est établie en fonction d'un sous-ensemble distinct des positions au RNC en cours, soit les positions des adhérents du RNC dont les niveaux d'activité ont présenté des pointes au RNC (c.-à-d. de la volatilité) lors de certains jours ouvrables précis<sup>1</sup>. Pour ces adhérents du RNC, seules les positions au RNC en cours de ces jours ouvrables précis sont utilisées pour déterminer l'exigence de garantie de catégorie 2 du fonds de défaillance. Les positions au RNC en cours de tous les autres jours ouvrables sont utilisées pour déterminer l'exigence de garantie de catégorie 1 du fonds de défaillance.

#### Catégorie 1 : activité non liée à l'heure du triple sort

L'activité non liée à l'heure du triple sort renvoie à l'activité au RNC de l'ensemble des adhérents du RNC à l'exclusion de l'activité les jours avec heure du triple sort pour les adhérents du RNC qui présentent une activité liée à l'heure du triple sort les jours considérés comme des jours d'activité liée à l'heure du triple sort.

---

<sup>1</sup>Par exemple, un sous-ensemble des adhérents du RNC présente des pointes d'activité au RNC les jours liés à l'exercice des options sur titres et des positions de contrats à terme sur titres sur le marché au comptant, communément appelés jours d'activité liée à l'heure du triple sort (Triple-Witching). Les jours concernés sont : i) le ou les jours de novation des opérations au RNC qui sont réputées être liées à l'heure du triple sort (c.-à-d. le jour précédant la date de valeur) et ii) le jour où les positions au RNC en cours qui sont réputées être liées à l'heure du triple sort sont admissibles au règlement (c.-à-d. la date de valeur).

**CHAPITRE 16 FONDS DES ADHÉRENTS DU RNC ET FONDS DE DÉFAILLANCE DU RNC**  
*Survot du calcul des exigences en matière de garantie*

**Catégorie 2 : activité liée à l'heure du triple sort**

L'activité liée à l'heure du triple sort a lieu une fois par trimestre, soit quatre fois par année, et concerne les adhérents du RNC qui présentent une hausse des positions en cours sur titres soumises aux fins de règlement au RNC qui coïncide avec la date d'exercice des options sur indice, des contrats à terme sur indice, des options sur actions et des contrats à terme sur actions individuelles<sup>1</sup> (l'« activité liée à l'heure du triple sort »).

Comme la novation des opérations au RNC s'effectue le jour précédant la date de valeur, l'activité liée à l'heure du triple sort a des répercussions sur les volumes de positions au RNC en cours, et sur la détermination de la valeur du fonds de défaillance du RNC, huit jours par année, soit le jour prévu pour le règlement des positions<sup>2</sup> (soit le troisième vendredi du dernier mois de chaque trimestre) et le jour précédant ce jour de règlement (étant donné que la novation des opérations soumises aux fins de règlement au RNC a lieu le jour précédant la date de valeur).

La CDS utilise un seuil de volatilité pour déterminer si un adhérent du RNC a présenté une activité liée à l'heure du triple sort. Un adhérent du RNC sera réputé avoir présenté une activité liée à l'heure du triple sort lorsque la hausse de la contribution de cet adhérent au fonds des adhérents du RNC par rapport au jour précédent est égale ou supérieure à la totalité de la contribution de cet adhérent le jour où l'activité de négociation concernée commence à être garantie par le service de RNC (soit le jour précédant la date de valeur correspondante).

Pour établir l'ampleur des pertes résiduelles signalées par des tests de tension servant à calculer la valeur du fonds de défaillance, le profit résiduel (ou la perte résiduelle) découlant de la liquidation des positions au RNC en cours de chaque journée est calculé pour chaque adhérent, pour chaque jour de la période antérieure, au moyen de tous les scénarios de tests de tension, et déduction faite de la valeur marchande de la garantie du RNC.

La valeur du fonds de défaillance est ensuite établie de manière à couvrir les pertes résiduelles quotidiennes signalées par des tests de tension les plus élevées pendant la période antérieure.

Les profits et les pertes résiduels quotidiens signalés par des tests de tension sont calculés en fonction des données suivantes :

- le profit ou le coût de liquidation des positions au RNC en cours d'un adhérent après le test de tension pour ce jour donné majoré des paiements évalués au marché dus à la CDS;

<sup>1</sup>À l'heure actuelle, les adhérents du RNC qui présentent une activité liée à l'heure du triple sort doivent uniquement satisfaire une estimation de l'exigence de garantie du fonds des adhérents du RNC avant la date où les positions correspondantes font l'objet d'une novation et sont garanties par le service de RNC.

<sup>2</sup>Que l'on appelle généralement « date de valeur ».

**CHAPITRE 16 FONDS DES ADHÉRENTS DU RNC ET FONDS DE DÉFAILLANCE DU RNC**  
*Surviv du calcul des exigences en matière de garantie*

- la valeur après le test de tension qui est la moins élevée entre : a) la garantie mise en gage par un adhérent au fonds des adhérents du RNC, et b) l'exigence de garantie du fonds des adhérents du RNC pour ce jour donné;
- la somme quotidienne des points 1 et 2 ci-dessus, pour chaque scénario de test de tension, qui correspond soit au profit résiduel quotidien signalé par le test de tension, soit à la perte résiduelle quotidienne signalée par le test de tension.

Le fonds de défaillance du RNC est conçu pour couvrir, sur une base mutualisée, le risque lié aux positions au RNC en cours des adhérents du RNC qui entraînerait le plus grand risque de crédit dans des conditions de marché extrêmes, mais plausibles. Les exigences du fonds de défaillance sont réparties de façon proportionnelle en tenant compte des exigences de garantie cumulatives du fonds des adhérents du RNC au cours de la période antérieure pour les jours ouvrables présentant une activité de catégorie 1 ou 2.

### Catégorie 1

La perte résiduelle la plus élevée signalée par un test de tension sur les positions au RNC en cours qui est désignée de catégorie 1 (comme défini ci-dessus) est utilisée pour établir la valeur du fonds de défaillance du RNC pour tous les jours du trimestre qui ne sont pas associés à l'activité liée à l'heure du triple sort – avec un changement de base mensuel. La perte résiduelle de catégorie 1 la plus élevée signalée par un test de tension au fonds de défaillance du RNC est ensuite répartie parmi tous les adhérents du RNC au prorata de leur part respective des exigences de garantie cumulatives du fonds des adhérents du RNC au cours de la période antérieure pour les jours et les adhérents avec positions au RNC en cours de catégorie 1<sup>1</sup>.

Dans le cadre de l'examen mensuel de la valeur du fonds de défaillance effectué par la CDS, les adhérents du RNC seront informés de tout changement visant leur exigence de garantie de catégorie 1 du fonds de défaillance du RNC qui est nécessaire pour que celui-ci continue d'atteindre le premier seuil de couverture. Les exigences de garantie de catégorie 1 du fonds de défaillance du RNC s'appliqueront à tous les adhérents du RNC durant tout le mois (sous réserve d'une réévaluation intramensuelle de la valeur du fonds; voir ci-dessous).

---

<sup>1</sup>Pour les adhérents qui ne présentent pas d'activité liée à l'heure du triple sort, la somme de leurs exigences de garantie au fonds des adhérents du RNC pour chaque jour de la période antérieure sert de base pour déterminer leur quote-part. Parallèlement, pour les adhérents qui présentent une activité liée à l'heure du triple sort, la répartition est basée sur la somme de leurs exigences de garantie au fonds des adhérents du RNC pour tous les jours de la période antérieure à l'exclusion des huit jours réputés être les jours avec heure du triple sort de la période antérieure.



**CHAPITRE 16 FONDS DES ADHÉRENTS DU RNC ET FONDS DE DÉFAILLANCE DU RNC**  
*Survot du calcul des exigences en matière de garantie*

**Catégorie 2**

La différence entre la perte résiduelle la plus élevée signalée par un test de tension sur les positions au RNC en cours qui est désignée de catégorie 2 et la perte résiduelle la plus élevée signalée par un test de tension sur les positions au RNC en cours qui est désignée de catégorie 1 est répartie parmi tous les adhérents du RNC qui présentent une activité liée à l'heure du triple sort les jours d'activité liée à l'heure du triple sort (soit le jour où les opérations liées à l'heure du triple sort font l'objet d'une novation au RNC ainsi que le jour suivant – la date de valeur – lorsque ces opérations deviennent admissibles au règlement).

La répartition de l'exigence de garantie de catégorie 2 du fonds de défaillance s'ajoutera à la répartition de celle de catégorie 1 – et ne visera que les adhérents du RNC qui ont présenté une activité liée à l'heure du triple sort –, et cette garantie additionnelle sera exigible le jour précédant la novation de l'activité liée à l'heure du triple sort pour ce mois.

L'exigence de garantie de catégorie 2 additionnelle du fonds de défaillance pour un adhérent est établie en fonction de sa quote-part des exigences de garantie cumulatives du fonds des adhérents du RNC pour les jours d'activité liée à l'heure du triple sort de la période antérieure, pour tous les adhérents du service de RNC qui ont présenté une activité liée à l'heure du triple sort au cours de cette période<sup>1</sup>.

Dans le cadre de l'examen mensuel de la valeur du fonds de défaillance du RNC mené par la CDS, les adhérents du RNC seront informés de tout changement visant leur exigence de garantie de catégorie 2 du fonds de défaillance du RNC. Les exigences de garantie de catégorie 2 seront en vigueur pour une période de 5 à 10 jours ouvrables, sous réserve du retour de l'exigence de garantie du fonds des adhérents du RNC pour un adhérent donné à un niveau semblable à celui qui avait cours avant la novation de l'activité liée à l'heure du triple sort pour ce mois.

**Examen régulier de la valeur du fonds de défaillance du RNC et modalités de répartition**

La valeur du fonds de défaillance sera établie sur une période antérieure d'un an et sera assujettie à des examens mensuels réguliers.

Le changement de base de la répartition des exigences de garantie du fonds de défaillance parmi les adhérents sera également effectué chaque mois, parallèlement à l'examen de la valeur du fonds de défaillance et aussi selon une période antérieure d'un an.

---

<sup>1</sup>Huit jours par année – pour chaque trimestre, le jour où les opérations liées à l'heure du triple sort atteignent le jour précédant la date de valeur (soit le jour de la novation des opérations) et le jour de leur date de valeur (le jour où les opérations deviennent admissibles au règlement).

## CHAPITRE 16 FONDS DES ADHÉRENTS DU RNC ET FONDS DE DÉFAILLANCE DU RNC

### *Survol du calcul des exigences en matière de garantie*

#### Surveillance intramensuelle

L'établissement des profits et des pertes résiduels quotidiens signalés par des tests de tension aura lieu chaque jour ouvrable entre les examens mensuels réguliers de la valeur du fonds de défaillance afin de faire en sorte que celui-ci continue d'atteindre le premier seuil de couverture durant tout le mois.

Le service de gestion du risque de la CDS surveille les pertes résiduelles quotidiennes signalées par les tests de tension tout au long de chaque mois. Si une perte résiduelle intramensuelle signalée par un test de tension (que ce soit ou non durant les jours avec heure du triple sort) excède les pertes résiduelles de catégorie 1 ou 2 signalées par les tests de tension qui sont utilisées pour calculer la valeur du fonds de défaillance, le service de gestion du risque de la CDS exigera une contribution de garantie intramensuelle pour le fonds de défaillance à la fois des adhérents désignés de catégorie 1 et de ceux désignés de catégorie 2 en fonction des critères et des seuils suivants :

1. Un seul adhérent du RNC entraîne la non-atteinte du premier seuil de couverture :
  - Demande de garantie ciblée à l'adhérent du RNC responsable de la non-atteinte
2. Deux adhérents du RNC entraînent la non-atteinte du premier seuil de couverture, et les deux écarts correspondent à moins de 10 % du fonds de défaillance du RNC :
  - Demandes de garantie ciblées aux adhérents du RNC responsables de la non-atteinte
3. Deux adhérents du RNC entraînent la non-atteinte du premier seuil de couverture, et l'un des deux écarts est supérieur à 10 % du fonds de défaillance du RNC :
  - Répartition du nouveau montant d'atteinte du premier seuil de couverture parmi l'ensemble des adhérents du RNC
4. Deux adhérents du RNC ou plus entraînent la non-atteinte :
  - Répartition du nouveau montant d'atteinte du premier seuil de couverture parmi l'ensemble des adhérents du RNC

**CHAPITRE 16 FONDS DES ADHÉRENTS DU RNC ET FONDS DE DÉFAILLANCE DU RNC**  
*Surviv du calcul des exigences en matière de garantie*

**Exemples :**

1. Si une perte intramensuelle signalée par un test de tension excède la perte signalée par un test de tension qui est utilisée pour calculer la valeur du fonds de défaillance de catégorie 1, lors d'un jour qui n'est pas un jour avec heure du triple sort, les demandes susmentionnées s'appliqueront lorsqu'une garantie supplémentaire sera nécessaire : a) afin que l'exigence de garantie de catégorie 1 demeure au premier seuil de couverture, pour 1) et 2); ou b) pour le nouveau montant de catégorie 1 réparti parmi tous les adhérents du RNC, pour 3) et 4).
2. Si une perte intramensuelle signalée par un test de tension lors d'un jour avec heure du triple sort survient, les demandes susmentionnées s'appliqueront lorsqu'une garantie supplémentaire sera nécessaire : a) afin que l'exigence de garantie de catégorie 2 demeure au premier seuil de couverture, pour 1) et 2); ou b) pour le nouveau montant de catégorie 2 réparti parmi tous les adhérents du RNC, pour 3) et 4).

Dans tous les cas, la répartition est établie en fonction de la période antérieure d'un an à compter d'un jour donné.

~~La valeur du fonds de défaillance du RNC sera d'abord établie en cumulant les pertes en temps de crise du mois précédent du service de RNC, en classant les pertes de la plus petite à la plus grande et en cernant la tranche de 0,5 % des pertes les plus élevées, soit la VaR de queue de 99,5 %. Ensuite, la moyenne des deux derniers mois sera calculée pour enfin établir la valeur du fonds de défaillance du RNC. Il est probable que l'utilisation d'une moyenne mobile équipondérée sur deux mois réduise davantage les effets procycliques et de volatilité que le simple emploi d'une méthodologie basée sur des données mensuelles.~~

~~Une fois la valeur du fonds de défaillance établie, l'exigence de garantie de chaque adhérent du service de RNC au fonds de défaillance du RNC correspondra à une quote part basée sur la moyenne des deux mois précédents des exigences de garantie à leur endroit pour le fonds des adhérents au RNC.~~

**CHAPITRE 16 FONDS DES ADHÉRENTS DU RNC ET FONDS DE DÉFAILLANCE DU RNC**  
*Survot du calcul des exigences en matière de garantie*

### 16.1.2 Fonds de défaillance du RNC

La CDS calcule mensuellement les exigences de garantie du fonds de défaillance du RNC en fonction des résultats des simulations de crise de façon à déterminer la valeur appropriée de ce fonds.

Le fonds de défaillance du RNC de la CDS comprend deux catégories, chacune étant définie en fonction du niveau d'activité des adhérents au sein du service. Cette structure à catégories fait en sorte que la CDS reste conforme aux normes internationales, notamment par rapport à la nécessité de tenir compte du risque résiduel à découvert (généralement appelé « premier seuil de couverture »), et garantit que les adhérents assument la responsabilité des risques financiers ou autres auxquels ils exposent le système de compensation et de règlement.

- La catégorie 1 est établie en fonction des positions au RNC en cours quotidiennes de l'ensemble des adhérents du service de RNC, à l'exclusion des positions au RNC en cours comprises dans la catégorie 2.
- La catégorie 2 est établie en fonction d'un sous-ensemble distinct des positions au RNC en cours, soit les positions des adhérents du RNC dont les niveaux d'activité ont présenté des pointes au RNC (c.-à-d. de la volatilité) lors de certains jours ouvrables précis<sup>1</sup>. Pour ces adhérents du RNC, seules les positions au RNC en cours de ces jours ouvrables précis sont utilisées pour déterminer l'exigence de garantie de catégorie 2 du fonds de défaillance. Les positions au RNC en cours de tous les autres jours ouvrables sont utilisées pour déterminer l'exigence de garantie de catégorie 1 du fonds de défaillance.

#### **Catégorie 1 : activité non liée à l'heure du triple sort**

L'activité non liée à l'heure du triple sort renvoie à l'activité au RNC de l'ensemble des adhérents du RNC à l'exclusion de l'activité les jours avec heure du triple sort pour les adhérents du RNC qui présentent une activité liée à l'heure du triple sort les jours considérés comme des jours d'activité liée à l'heure du triple sort.

---

<sup>1</sup>Par exemple, un sous-ensemble des adhérents du RNC présente des pointes d'activité au RNC les jours liés à l'exercice des options sur titres et des positions de contrats à terme sur titres sur le marché au comptant, communément appelés jours d'activité liée à l'heure du triple sort (*Triple-Witching*). Les jours concernés sont : i) le ou les jours de novation des opérations au RNC qui sont réputées être liées à l'heure du triple sort (c.-à-d. le jour précédant la date de valeur) et ii) le jour où les positions au RNC en cours qui sont réputées être liées à l'heure du triple sort sont admissibles au règlement (c.-à-d. la date de valeur).

## CHAPITRE 16 FONDS DES ADHÉRENTS DU RNC ET FONDS DE DÉFAILLANCE DU RNC

### Survol du calcul des exigences en matière de garantie

#### **Catégorie 2 : activité liée à l'heure du triple sort**

L'activité liée à l'heure du triple sort a lieu une fois par trimestre, soit quatre fois par année, et concerne les adhérents du RNC qui présentent une hausse des positions en cours sur titres soumises aux fins de règlement au RNC qui coïncide avec la date d'exercice des options sur indice, des contrats à terme sur indice, des options sur actions et des contrats à terme sur actions individuelles<sup>1</sup> (l'« activité liée à l'heure du triple sort »).

Comme la novation des opérations au RNC s'effectue le jour précédant la date de valeur, l'activité liée à l'heure du triple sort a des répercussions sur les volumes de positions au RNC en cours, et sur la détermination de la valeur du fonds de défaillance du RNC, huit jours par année, soit le jour prévu pour le règlement des positions<sup>2</sup> (soit le troisième vendredi du dernier mois de chaque trimestre) et le jour précédant ce jour de règlement (étant donné que la novation des opérations soumises aux fins de règlement au RNC a lieu le jour précédant la date de valeur).

La CDS utilise un seuil de volatilité pour déterminer si un adhérent du RNC a présenté une activité liée à l'heure du triple sort. Un adhérent du RNC sera réputé avoir présenté une activité liée à l'heure du triple sort lorsque la hausse de la contribution de cet adhérent au fonds des adhérents du RNC par rapport au jour précédent est égale ou supérieure à la totalité de la contribution de cet adhérent le jour où l'activité de négociation concernée commence à être garantie par le service de RNC (soit le jour précédant la date de valeur correspondante).

Pour établir l'ampleur des pertes résiduelles signalées par des tests de tension servant à calculer la valeur du fonds de défaillance, le profit résiduel (ou la perte résiduelle) découlant de la liquidation des positions au RNC en cours de chaque journée est calculé pour chaque adhérent, pour chaque jour de la période antérieure, au moyen de tous les scénarios de tests de tension, et déduction faite de la valeur marchande de la garantie du RNC.

La valeur du fonds de défaillance est ensuite établie de manière à couvrir les pertes résiduelles quotidiennes signalées par des tests de tension les plus élevées pendant la période antérieure.

Les profits et les pertes résiduels quotidiens signalés par des tests de tension sont calculés en fonction des données suivantes :

- le profit ou le coût de liquidation des positions au RNC en cours d'un adhérent après le test de tension pour ce jour donné majoré des paiements évalués au marché dus à la CDS;

---

<sup>1</sup>À l'heure actuelle, les adhérents du RNC qui présentent une activité liée à l'heure du triple sort doivent uniquement satisfaire une *estimation* de l'exigence de garantie du fonds des adhérents du RNC avant la date où les positions correspondantes font l'objet d'une novation et sont garanties par le service de RNC.

<sup>2</sup>Que l'on appelle généralement « date de valeur ».

**CHAPITRE 16 FONDS DES ADHÉRENTS DU RNC ET FONDS DE DÉFAILLANCE DU RNC**  
*Survot du calcul des exigences en matière de garantie*

- la valeur après le test de tension qui est la moins élevée entre : a) la garantie mise en gage par un adhérent au fonds des adhérents du RNC, et b) l'exigence de garantie du fonds des adhérents du RNC pour ce jour donné;
- la somme quotidienne des points 1 et 2 ci-dessus, pour chaque scénario de test de tension, qui correspond soit au profit résiduel quotidien signalé par le test de tension, soit à la perte résiduelle quotidienne signalée par le test de tension.

Le fonds de défaillance du RNC est conçu pour couvrir, sur une base mutualisée, le risque lié aux positions au RNC en cours des adhérents du RNC qui entraînerait le plus grand risque de crédit dans des conditions de marché extrêmes, mais plausibles. Les exigences du fonds de défaillance sont réparties de façon proportionnelle en tenant compte des exigences de garantie cumulatives du fonds des adhérents du RNC au cours de la période antérieure pour les jours ouvrables présentant une activité de catégorie 1 ou 2.

### **Catégorie 1**

La perte résiduelle la plus élevée signalée par un test de tension sur les positions au RNC en cours qui est désignée de catégorie 1 (comme défini ci-dessus) est utilisée pour établir la valeur du fonds de défaillance du RNC pour tous les jours du trimestre qui ne sont pas associés à l'activité liée à l'heure du triple sort – avec un changement de base mensuel. La perte résiduelle de catégorie 1 la plus élevée signalée par un test de tension au fonds de défaillance du RNC est ensuite répartie parmi tous les adhérents du RNC au prorata de leur part respective des exigences de garantie cumulatives du fonds des adhérents du RNC au cours de la période antérieure pour les jours et les adhérents avec positions au RNC en cours de catégorie 1<sup>1</sup>.

Dans le cadre de l'examen mensuel de la valeur du fonds de défaillance effectué par la CDS, les adhérents du RNC seront informés de tout changement visant leur exigence de garantie de catégorie 1 du fonds de défaillance du RNC qui est nécessaire pour que celui-ci continue d'atteindre le premier seuil de couverture. Les exigences de garantie de catégorie 1 du fonds de défaillance du RNC s'appliqueront à tous les adhérents du RNC durant tout le mois (sous réserve d'une réévaluation intramensuelle de la valeur du fonds; voir ci-dessous).

---

<sup>1</sup>Pour les adhérents qui ne présentent pas d'activité liée à l'heure du triple sort, la somme de leurs exigences de garantie au fonds des adhérents du RNC pour chaque jour de la période antérieure sert de base pour déterminer leur quote-part. Parallèlement, pour les adhérents qui présentent une activité liée à l'heure du triple sort, la répartition est basée sur la somme de leurs exigences de garantie au fonds des adhérents du RNC pour tous les jours de la période antérieure à l'exclusion des huit jours réputés être les jours avec heure du triple sort de la période antérieure.

**CHAPITRE 16 FONDS DES ADHÉRENTS DU RNC ET FONDS DE DÉFAILLANCE DU RNC**  
*Survot du calcul des exigences en matière de garantie*

**Catégorie 2**

La différence entre la perte résiduelle la plus élevée signalée par un test de tension sur les positions au RNC en cours qui est désignée de catégorie 2 et la perte résiduelle la plus élevée signalée par un test de tension sur les positions au RNC en cours qui est désignée de catégorie 1 est répartie parmi tous les adhérents du RNC qui présentent une activité liée à l'heure du triple sort les jours d'activité liée à l'heure du triple sort (soit le jour où les opérations liées à l'heure du triple sort font l'objet d'une novation au RNC ainsi que le jour suivant – la date de valeur – lorsque ces opérations deviennent admissibles au règlement).

La répartition de l'exigence de garantie de catégorie 2 du fonds de défaillance s'ajoutera à la répartition de celle de catégorie 1 – et ne visera que les adhérents du RNC qui ont présenté une activité liée à l'heure du triple sort –, et cette garantie additionnelle sera exigible le jour précédant la novation de l'activité liée à l'heure du triple sort pour ce mois.

L'exigence de garantie de catégorie 2 additionnelle du fonds de défaillance pour un adhérent est établie en fonction de sa quote-part des exigences de garantie cumulatives du fonds des adhérents du RNC pour les jours d'activité liée à l'heure du triple sort de la période antérieure, pour tous les adhérents du service de RNC qui ont présenté une activité liée à l'heure du triple sort au cours de cette période<sup>1</sup>.

Dans le cadre de l'examen mensuel de la valeur du fonds de défaillance du RNC mené par la CDS, les adhérents du RNC seront informés de tout changement visant leur exigence de garantie de catégorie 2 du fonds de défaillance du RNC. Les exigences de garantie de catégorie 2 seront en vigueur pour une période de 5 à 10 jours ouvrables, sous réserve du retour de l'exigence de garantie du fonds des adhérents du RNC pour un adhérent donné à un niveau semblable à celui qui avait cours avant la novation de l'activité liée à l'heure du triple sort pour ce mois.

**Examen régulier de la valeur du fonds de défaillance du RNC et modalités de répartition**

La valeur du fonds de défaillance sera établie sur une période antérieure d'un an et sera assujettie à des examens mensuels réguliers.

Le changement de base de la répartition des exigences de garantie du fonds de défaillance parmi les adhérents sera également effectué chaque mois, parallèlement à l'examen de la valeur du fonds de défaillance et aussi selon une période antérieure d'un an.

---

<sup>1</sup>Huit jours par année – pour chaque trimestre, le jour où les opérations liées à l'heure du triple sort atteignent le jour précédant la date de valeur (soit le jour de la novation des opérations) et le jour de leur date de valeur (le jour où les opérations deviennent admissibles au règlement).



**CHAPITRE 16 FONDS DES ADHÉRENTS DU RNC ET FONDS DE DÉFAILLANCE DU RNC**  
*Survot du calcul des exigences en matière de garantie*

**Surveillance intramensuelle**

L'établissement des profits et des pertes résiduels quotidiens signalés par des tests de tension aura lieu chaque jour ouvrable entre les examens mensuels réguliers de la valeur du fonds de défaillance afin de faire en sorte que celui-ci continue d'atteindre le premier seuil de couverture durant tout le mois.

Le service de gestion du risque de la CDS surveille les pertes résiduelles quotidiennes signalées par les tests de tension tout au long de chaque mois. Si une perte résiduelle intramensuelle signalée par un test de tension (que ce soit ou non durant les jours avec heure du triple sort) excède les pertes résiduelles de catégorie 1 ou 2 signalées par les tests de tension qui sont utilisées pour calculer la valeur du fonds de défaillance, le service de gestion du risque de la CDS exigera une contribution de garantie intramensuelle pour le fonds de défaillance à la fois des adhérents désignés de catégorie 1 et de ceux désignés de catégorie 2 en fonction des critères et des seuils suivants :

1. Un seul adhérent du RNC entraîne la non-atteinte du premier seuil de couverture :
  - Demande de garantie ciblée à l'adhérent du RNC responsable de la non-atteinte
2. Deux adhérents du RNC entraînent la non-atteinte du premier seuil de couverture, et les deux écarts correspondent à moins de 10 % du fonds de défaillance du RNC :
  - Demandes de garantie ciblées aux adhérents du RNC responsables de la non-atteinte
3. Deux adhérents du RNC entraînent la non-atteinte du premier seuil de couverture, et l'un des deux écarts est supérieur à 10 % du fonds de défaillance du RNC :
  - Répartition du nouveau montant d'atteinte du premier seuil de couverture parmi l'ensemble des adhérents du RNC
4. Deux adhérents du RNC ou plus entraînent la non-atteinte :
  - Répartition du nouveau montant d'atteinte du premier seuil de couverture parmi l'ensemble des adhérents du RNC



**CHAPITRE 16 FONDS DES ADHÉRENTS DU RNC ET FONDS DE DÉFAILLANCE DU RNC**  
*Évaluation de l'admissibilité aux fins de diversification*

**Exemples :**

1. Si une perte intramensuelle signalée par un test de tension excède la perte signalée par un test de tension qui est utilisée pour calculer la valeur du fonds de défaillance de catégorie 1, lors d'un jour qui n'est pas un jour avec heure du triple sort, les demandes susmentionnées s'appliqueront lorsqu'une garantie supplémentaire sera nécessaire : a) afin que l'exigence de garantie de catégorie 1 demeure au premier seuil de couverture, pour 1) et 2); ou b) pour le nouveau montant de catégorie 1 réparti parmi tous les adhérents du RNC, pour 3) et 4).
2. Si une perte intramensuelle signalée par un test de tension lors d'un jour avec heure du triple sort survient, les demandes susmentionnées s'appliqueront lorsqu'une garantie supplémentaire sera nécessaire : a) afin que l'exigence de garantie de catégorie 2 demeure au premier seuil de couverture, pour 1) et 2); ou b) pour le nouveau montant de catégorie 2 réparti parmi tous les adhérents du RNC, pour 3) et 4).

Dans tous les cas, la répartition est établie en fonction de la période antérieure d'un an à compter d'un jour donné.

**16.2 Évaluation de l'admissibilité aux fins de diversification**

Pour qu'une valeur soit admissible aux fins de diversification, elle doit posséder un historique de prix d'au moins 90 jours et un volume de transactions suffisamment élevé. L'IRMS établit la durée de la période de retenue d'une valeur en fonction de sa liquidité et de son admissibilité aux fins de diversification. La durée de la période de retenue correspond au nombre de jours nécessaires, aux yeux de la CDS, à la clôture des transactions engageant les positions au RNC en cours ou avec date de valeur. La période maximale de retenue pouvant être attribuée à une valeur est dix jours. L'évaluation de la liquidité d'une valeur est effectuée en fonction de son volume de transactions et du pourcentage du nombre de jours de bourse au cours d'une période donnée, comme indiqué au tableau ci-après :

Classement de la liquidité	Volume moyen de transactions quotidiennes (20 jours ouvrables)	Pourcentage de jours de bourse (sur 260 jours ouvrables)	Période de retenue	Admissibilité aux fins de diversification
Supérieure à la norme	>= 50 000 actions	>= 80 %	2 jours	Oui
Normale	>= 25 000 actions	>= 70 %	3 jours	Oui
Inférieure à la norme	>= 10 000 actions	>= 50 %	5 jours	Oui
Nulle (non liquide)	>= 0	>= 10 %	10 jours	Non