

7.3

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

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

7.3.1 Consultation

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») - Projet de modification visant à autoriser une marge réduite dans le cas de compensations partielles de positions sur swaps détenues en portefeuille

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie l'avis n° 22-0122 de l'OCRCVM proposant des modifications aux règles de l'OCRCVM (le « projet de modification ») qui autoriseraient une marge réduite dans le cas de compensations partielles de positions en portefeuille du courtier membre (le « courtier »), à savoir, les compensations entre deux positions sur swaps dont les montants notionnels sont différents et entre une position sur swap et une position sur titres sous-jacents dont les tailles sont différentes.

Le projet de modification a pour but de faire en sorte que la marge obligatoire pour les compensations de positions sur swaps corresponde au risque net lié à ces positions, en appliquant aux compensations partielles le même traitement des marges qu'aux compensations entières.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

Commentaires

Toute personne désirant soumettre des commentaires est invitée à les faire parvenir par écrit, au plus tard le 3 octobre 2022 à :

Me Philippe Lebel
 Secrétaire général et directeur général des affaires juridiques
 Autorité des marchés financiers
 Place de la Cité, tour Cominar
 2640, boulevard Laurier, bureau 400
 Québec (Québec) G1V 5C1
 Télécopieur : 514 864-63811
 Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

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

Jean-Simon Lemieux
 Analyste expert aux OAR
 Direction de l'encadrement des activités de négociation
 Autorité des marchés financiers
 Téléphone : 514 395-0337, poste 4366
 Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4366
 Télécopieur : 514 873-7455
 Courrier électronique : jean-simon.lemieux@lautorite.qc.ca

Pascal Bancheri
 Analyste expert aux OAR
 Direction de l'encadrement des activités de négociation

Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4354
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4354
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : pascal.bancheri@lautorite.qc.ca

7.3.2 Publication

Aucune information



AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles Appel à commentaires Règles de l'OCRCVM

22-0122

Le 4 août 2022

Date limite pour les commentaires : 3 octobre 2022

Destinataires à l'interne :

Affaires juridiques et conformité
Comptabilité réglementaire
Haute direction
Institutions
Pupitre de négociation

Ressources :

Politique de réglementation des membres
Courriel : memberpolicymailbox@iiroc.ca
Catherine Drennan
Chef principale de l'information financière,
Politique de réglementation des membres
Téléphone : 416 943-6977
Courriel : cdrennan@iiroc.ca

Projet de modification visant à autoriser une marge réduite dans le cas de compensations partielles de positions sur swaps détenues en portefeuille

Sommaire

L'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'OCRCVM) propose d'apporter des modifications aux Règles de l'OCRCVM (le **projet de modification**) qui autoriseraient une marge réduite dans le cas de compensations partielles de positions en portefeuille du courtier membre (le **courtier**), à savoir, les compensations :

- entre deux positions sur swaps dont les montants notionnels sont différents;
- entre une position sur swap et une position sur titres sous-jacents dont les tailles sont différentes.

Le projet de modification a pour but de faire en sorte que la marge obligatoire pour les compensations de positions sur swaps corresponde au risque net lié à ces positions, en appliquant aux compensations partielles le même traitement des marges qu'aux compensations entières.



Envoi des commentaires

Les commentaires doivent être faits par écrit et transmis au plus tard le **3 octobre 2022** (soit 60 jours après la date de publication du présent avis) à l'adresse suivante :

Politique de réglementation des membres
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
121, rue King Ouest
Bureau 2000
Toronto (Ontario) M5H 3T9
Courriel : memberpolicymailbox@iiroc.ca

Il faut également transmettre une copie des commentaires aux autorités de reconnaissance à l'adresse suivante :

Réglementation des marchés
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest
Bureau 1903, C.P. 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Courriel : marketregulation@osc.gov.on.ca

Remarque à l'intention des personnes qui présentent des lettres de commentaires : une copie de votre lettre de commentaires sera mise à la disposition du public sur le site Web de l'OCRCVM, à www.ocrcvm.ca.



Avis sur les règles – Table des matières

1.	Contexte.....	4
1.1	Enjeu.....	4
1.2	Historique.....	4
1.3	Dispense accordée.....	4
2.	Exposé du projet de modification.....	5
2.1	Projet de modification.....	5
2.2	Analyse.....	5
2.3	Autres solutions envisagées.....	6
2.4	Comparaison avec des dispositions analogues.....	6
3.	Incidence du projet de modification.....	7
3.1	Évaluation de l'incidence économique.....	7
3.2	Incidence sur le capital et sur les marges.....	8
4.	Mise en œuvre.....	8
5.	Processus d'établissement des politiques.....	8
5.1	Objectif d'ordre réglementaire.....	8
5.2	Processus d'établissement des règles.....	8
6.	Annexes.....	9

Avis de l'OCRCVM 22-0122 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Règles de l'OCRCVM – Projet de modification visant à autoriser une marge réduite dans le cas de compensations partielles de positions sur swaps détenues en portefeuille



1. Contexte

1.1 Enjeu

Les Règles de l'OCRCVM autorisent une marge réduite dans le cas de stratégies de compensation de positions sur swaps détenues dans le portefeuille du courtier lorsque les positions ont le même montant notionnel ou, dans certains cas, lorsque le courtier détient une position de taille équivalente sur les titres sous-jacents. Cependant, les règles actuelles n'indiquent nulle part si les compensations partielles entre deux positions dont les tailles ou les montants notionnels diffèrent sont autorisées aux fins de réduction de la marge.

1.2 Historique

Nous avons proposé des modifications concernant les compensations partielles de positions sur swaps en 2009 (Avis 09-0049) et avons publié de nouveau notre projet de modification en 2012 (Avis 12-0057) pour y intégrer des modifications d'ordre administratif à la marge minimale obligatoire dans le cas de positions sur swaps non couvertes. En 2018 ([Avis 18-0177](#)), nous avons retiré ce projet en raison du temps écoulé et des faits nouveaux ayant touché la réglementation des dérivés de gré à gré (hors cote). Nous avons l'intention de publier un nouveau projet à une date ultérieure. Entre-temps, trois courtiers ont demandé à être dispensés de l'obligation prévue par les règles selon laquelle la compensation de positions sur swaps aux fins de la marge exige des montants notionnels identiques.

1.3 Dispense accordée

En 2018 ([Avis 18-0147](#)), le conseil d'administration de l'OCRCVM a accordé des dispenses aux trois courtiers afin de leur permettre de réduire la marge qu'ils devaient constituer pour certaines compensations partielles de positions sur swaps détenues en portefeuille. Chaque dispense devient caduque à la première des éventualités suivantes :

- l'OCRCVM met en œuvre un projet de modification de règle visant les compensations partielles de positions sur swaps;
- l'OCRCVM décide de ne pas approuver un tel projet de modification;
- l'OCRCVM détermine que les compensations partielles de positions sur swaps de taux d'intérêt ou sur swaps sur rendement total ne constituent plus une stratégie efficace d'atténuation des risques aux fins de la marge obligatoire;
- cinq ans se sont écoulés depuis l'approbation de la dispense (le 27 juin 2023).

Avis de l'OCRCVM 22-0122 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Règles de l'OCRCVM – Projet de modification visant à autoriser une marge réduite dans le cas de compensations partielles de positions sur swaps détenues en portefeuille



2. Exposé du projet de modification

2.1 Projet de modification

Le projet de modification a pour but de faire en sorte que la marge obligatoire pour les compensations de positions sur swaps corresponde au risque net lié à ces positions, en appliquant aux compensations partielles le même traitement des marges qu'aux compensations entières de positions sur swap. Nous proposons de modifier les articles 5680 à 5683 des Règles de l'OCRCVM pour autoriser une marge réduite dans le cas d'une compensation, dans le portefeuille du courtier :

- entre deux swaps de taux d'intérêt;
- entre deux swaps sur rendement total;
- entre un swap de taux d'intérêt fixe ou variable et des titres de créance de gouvernements fédéraux;
- entre un swap sur rendement total et des titres sous-jacents;

dont les montants notionnels ou les tailles sont identiques ou différents (compensations partielles).

Le libellé du projet de modification figure à l'annexe B, et une version de celui-ci montrant les modifications figure à l'annexe A.

2.2 Analyse

Les compensations partielles de positions procurent la même couverture du risque net que les compensations entières lorsque les montants notionnels sont les mêmes. Cependant, selon les règles actuelles, une marge distincte est requise dans le cas d'une compensation partielle, ce qui donne lieu à une marge obligatoire globale plus élevée que nécessaire. Les exemples ci-après illustrent pourquoi il est justifié de permettre les compensations partielles de positions sur swaps :

- Un courtier détient en portefeuille deux positions acheteur sur des swaps de taux d'intérêt dont les montants notionnels respectifs sont de 50 millions de dollars et de 25 millions de dollars, et une position vendeur sur un swap de taux d'intérêt dont le montant notionnel est de 50 millions de dollars. Même si les swaps des trois positions visent le même type de taux d'intérêt (fixe ou variable), l'article 5680 permettrait la compensation des positions acheteur et vendeur de 50 millions de dollars, mais exigerait une marge pour la position acheteur qui reste, soit celle de 25 millions de dollars.
- Un autre courtier détient en portefeuille une position acheteur sur un swap de taux d'intérêt de 75 millions de dollars et une position vendeur sur un swap de taux d'intérêt de 50 millions de dollars. Même si les swaps des deux positions visent le même type de taux d'intérêt, l'article 5680 ne permettrait pas la compensation de ces deux positions, parce que les montants

Avis de l'OCRCVM 22-0122 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Règles de l'OCRCVM – Projet de modification visant à autoriser une marge réduite dans le cas de compensations partielles de positions sur swaps détenues en portefeuille



notionnels sont différents. Une marge serait requise pour la position de 75 millions de dollars et une autre marge serait requise pour la position de 50 millions de dollars, même si l'exposition au risque est équivalente à celle d'un courtier qui détiendrait une seule position acheteur sur un swap de 25 millions de dollars.

Sur le fondement des exemples susmentionnés, l'OCRCVM est d'avis qu'il faut autoriser une marge réduite dans le cas d'une compensation partielle, puisque le risque net lié aux positions est le même que dans le cas d'une compensation entière. La même logique s'applique à une compensation entre deux positions sur swaps sur rendement total et à une compensation entre une position sur swap et une position sur titres sous-jacents. La marge réduite pour ces compensations ne diminue toutefois pas la marge obligatoire que doit constituer la contrepartie au swap. Le courtier doit encore obtenir de chaque contrepartie à un swap une marge relative au risque de crédit, conformément à l'article 5442.

2.3 Autres solutions envisagées

Aucune autre solution n'a été envisagée étant donné que les modifications proposées visent à établir des règles pour des compensations particulières qui ne sont pas reconnues actuellement dans les Règles de l'OCRCVM.

2.4 Comparaison avec des dispositions analogues

En 2013, la Banque des règlements internationaux (BRI) et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) ont publié un document de consultation¹ dont le principal objectif était de proposer une augmentation générale des marges obligatoires minimales pour toutes les positions non couvertes sur des dérivés non compensés centralement. On y parle peu de la manière dont les stratégies de couverture seraient reconnues aux fins de la marge, mais le document de consultation comprend un commentaire sur la compensation à la note de bas de page 18, qui se lit comme suit :

« Sous réserve de l'approbation de l'autorité de contrôle compétente, un degré limité de compensation peut être effectué au niveau d'un contrat dérivé spécifique pour calculer le montant notionnel appliqué au taux de marge. Par exemple, un swap payeur de taux d'intérêt fixe d'une échéance de 3 ans et d'un notionnel de 100 pourrait faire l'objet d'une compensation avec un autre swap payeur de taux d'intérêt variable d'échéance 3 ans et de notionnel 50, pour arriver à un notionnel unique de 50, auquel le taux de marge approprié serait appliqué. Les dérivés ayant des caractéristiques fondamentales différentes comme le sous-jacent, l'échéance, etc. ne peuvent pas se compenser mutuellement pour calculer le montant du notionnel auquel appliquer le taux de marge standardisé. »

Avis de l'OCRCVM 22-0122 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Règles de l'OCRCVM – Projet de modification visant à autoriser une marge réduite dans le cas de compensations partielles de positions sur swaps détenues en portefeuille



Ce commentaire a été maintenu dans les versions subséquentes du document de consultation, soit celles de 2015, de 2019 et de 2020. Nous pensons qu'il appuie le concept de compensation partielle et qu'il cadre avec le projet de modification de l'OCRCVM.

3. Incidence du projet de modification

Nous estimons que le projet de modification n'aura aucune incidence importante sur les plans de la structure des marchés financiers, de la concurrence en général, des coûts de conformité et de la conformité avec les autres règles. Le projet de modification ne permet aucune discrimination induite entre clients, émetteurs, courtiers et autres personnes.

Les courtiers profiteront de la clarification des obligations en matière de capital, ce qui pourrait accroître le recours à la stratégie et favoriser un gain d'efficacité dans l'affectation du capital. Les marchés financiers en profiteront également, puisque les obligations modifiées en matière de capital correspondront mieux au risque net lié aux positions.

3.1 Évaluation de l'incidence économique

Dans le cadre de notre processus réglementaire, nous devons envisager d'entreprendre une évaluation des effets économiques des coûts et avantages prévus des modifications proposées de nos règles. Nous avons déterminé qu'il n'était pas nécessaire de procéder à une telle évaluation du projet de modification, étant donné que les changements proposés des taux de marge :

- appliquent aux compensations partielles de positions sur swaps la même marge obligatoire minimale que celle prévue pour les compensations entières;
- codifient les dispenses déjà accordées aux courtiers en ce qui concerne les compensations partielles de positions sur swaps;
- se traduisent par des niveaux de taux de marge qui correspondent adéquatement au risque net associé à la détention de positions sur swaps couvertes en portefeuille.



3.2 Incidence sur le capital et sur les marges

En 2019, nous avons sondé les courtiers touchés par la réduction prévue du capital requis découlant du projet de modification. Le tableau² suivant présente l'information consolidée sur les implications de l'obligation en matière de capital pour les courtiers :

Type de stratégie de compensation	Réduction totale prévue du capital requis (avantage) découlant du projet de modification
Entre deux positions sur swaps	Environ 692 000 000 \$
Entre une position sur swap et une position sur titres sous-jacents	De 375 000 000 \$ à 409 000 000 \$ environ

4. Mise en œuvre

Après avoir reçu l'approbation des autorités de reconnaissance, nous avons l'intention de mettre en œuvre le projet de modification dans un délai de 30 jours.

5. Processus d'établissement des politiques

5.1 Objectif d'ordre réglementaire

Le projet de modification vise principalement les objectifs suivants :

- établir et maintenir les règles nécessaires ou indiquées pour la gouvernance et la réglementation de tous les aspects des fonctions et des responsabilités de l'OCRCVM en tant qu'organisme d'autoréglementation;
- faire en sorte que l'obligation en matière de capital corresponde au risque net réduit associé aux compensations partielles de positions sur swaps de taux d'intérêt et sur swaps sur rendement total, en appliquant à ces compensations partielles le même traitement des marges qu'aux compensations entières.

5.2 Processus d'établissement des règles

Le conseil d'administration de l'OCRCVM (le conseil) a établi que le projet de modification est dans l'intérêt public et a approuvé, le 22 juin 2022, sa publication dans le cadre d'un appel à commentaires.

Avis de l'OCRCVM 22-0122 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Règles de l'OCRCVM – Projet de modification visant à autoriser une marge réduite dans le cas de compensations partielles de positions sur swaps détenues en portefeuille



Le projet de modification a été mis au point en consultation avec le Groupe consultatif des finances et des opérations (**GCFO**) ainsi qu'avec son comité de direction et son sous-comité sur la formule d'établissement du capital, lesquels ont tous appuyé le projet de modification.

Après avoir examiné les commentaires sur le projet de modification reçus en réponse au présent appel à commentaires ainsi que les commentaires des ACVM, l'OCRCVM peut recommander d'apporter des révisions aux dispositions applicables du projet de modification. Si les révisions et les commentaires reçus ne sont pas importants, le conseil a autorisé le président à les approuver au nom de l'OCRCVM, et le projet de modification, dans sa version révisée, sera soumis à l'approbation des ACVM. Si les révisions ou les commentaires sont importants, le projet de modification, dans sa version révisée, sera soumis à la ratification du conseil et, s'il est ratifié, il sera publié dans le cadre d'un nouvel appel à commentaires ou mis en œuvre, selon le cas.

6. Annexes

[Annexe A – Version soulignant les modifications proposées des Règles de l'OCRCVM](#)

[Annexe B – Version nette du projet de modification](#)

¹ Voir la publication du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire de la Banque des règlements internationaux (BRI) et du conseil de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) portant sur les exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement, datée de septembre 2013, ainsi que ses versions mises à jour en mars 2015, en juillet 2019 et en avril 2020.

² Les chiffres sont fondés sur l'information fournie par les courtiers pour l'année 2019.

ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DU COMMERCE DES VALEURS MOBILIÈRES

PROJET DE MODIFICATION VISANT À AUTORISER UNE MARGE RÉDUITE DANS LE CAS DE COMPENSATIONS PARTIELLES
DE POSITIONS SUR SWAPS DÉTENUES EN PORTEFEUILLE

VERSION NETTE DU PROJET DE MODIFICATION DES RÈGLES DE L'OCRCVM

COMPENSATIONS RÉSERVÉES AUX POSITIONS EN PORTEFEUILLE DU COURTIER MEMBRE

POSITIONS SUR SWAPS

5680. Compensation entre deux positions sur swaps de taux d'intérêt

- (1) Lorsque le portefeuille du *courtier membre* contient les jumelages suivants :
- (i) une position sur un ou plusieurs *swaps de taux d'intérêt* obligeant le *courtier membre* à payer (ou lui donnant le droit de recevoir) des montants d'intérêt à taux fixe (ou variable) en dollars canadiens ou américains;
 - (ii) une autre position sur un ou plusieurs *swaps de taux d'intérêt* donnant au *courtier membre* le droit de recevoir (ou l'obligeant à payer) des montants d'intérêt à taux fixe (ou variable), libellés dans la même monnaie et tombant, aux fins de la marge, dans la même *catégorie d'échéance* que le ou les *swaps de taux d'intérêt* mentionnés à l'alinéa 5680(1)(i);

il est possible d'opérer compensation entre les deux positions mentionnées aux alinéas 5680(1)(i) et 5680(1)(ii), et le minimum requis au titre de la marge pour les deux positions correspond au montant net que donne la *marge normale obligatoire* qui s'applique à chaque position. Cependant, il n'est possible d'opérer compensation de la *marge normale obligatoire* qui s'applique au volet paiement (ou réception) des montants à *taux d'intérêt fixe* que sur la *marge normale obligatoire* qui s'applique au volet réception (ou paiement) des montants à *taux d'intérêt fixe*, et d'opérer compensation de la *marge normale obligatoire* qui s'applique au volet paiement (ou réception) des montants à *taux d'intérêt variable* que sur la *marge normale obligatoire* qui s'applique au volet réception (ou paiement) des montants à *taux d'intérêt variable*.

5681. Compensation entre une position sur swaps de taux d'intérêt et une position sur titres de créance de gouvernements fédéraux

- (1) **Compensation entre une position sur swaps de taux d'intérêt fixe et une position sur titres de créance de gouvernements fédéraux** – Lorsque le portefeuille du *courtier membre* contient les jumelages suivants :
- (i) une position sur un ou plusieurs *swaps de taux d'intérêt* obligeant le *courtier membre* à payer (ou lui donnant le droit de recevoir) des montants d'intérêt à taux fixe en dollars canadiens ou américains;
 - (ii) une position acheteur (ou vendeur) sur *titres de créance du Canada*, *titres de créance des États-Unis* ou d'autres *titres de créance* décrits à la catégorie (i) du paragraphe 5210(1) qui sont libellés dans la même monnaie que le ou les *swaps de*

taux d'intérêt et dont la *durée jusqu'à l'échéance* tombe, aux fins de la marge, dans la même *catégorie d'échéance* que le ou les *swaps de taux d'intérêt*;

il est possible d'opérer compensation entre les deux positions mentionnées aux alinéas 5681(1)(i) et 5681(1)(ii), et le minimum requis au titre de la marge pour les deux positions correspond au montant net que donne la *marge normale obligatoire* qui s'applique à chaque position. Toute marge obligatoire calculée pour le volet réception (ou paiement) des montants à *taux d'intérêt variable* doit être constituée, sauf si cette position est admissible séparément à la compensation décrite au paragraphe 5681(2).

(2) **Compensation entre une position sur swaps de taux d'intérêt variable et une position sur titres de créance de gouvernements fédéraux** – Lorsque le portefeuille du *courtier membre* contient les jumelages suivants :

- (i) une position sur un ou plusieurs *swaps de taux d'intérêt* obligeant le *courtier membre* à payer (ou lui donnant le droit de recevoir) des montants d'intérêt à taux variable en dollars canadiens ou américains;
- (ii) une position acheteur (ou vendeur) sur *titres de créance du Canada*, *titres de créance des États-Unis* ou d'autres *titres de créance* décrits à la catégorie (i) du paragraphe 5210(1) qui sont libellés dans la même monnaie que le ou les *swaps de taux d'intérêt* et dont l'échéance est inférieure à un an;

il est possible d'opérer compensation entre les deux positions mentionnées aux alinéas 5681(2)(i) et 5681(2)(ii), et le minimum requis au titre de la marge pour les deux positions correspond au montant net que donne la *marge normale obligatoire* qui s'applique à chaque position. Toute marge obligatoire calculée pour le volet réception (ou paiement) des montants à *taux d'intérêt fixe* doit être constituée, sauf si cette position est admissible séparément à la compensation décrite au paragraphe 5681(1).

5682. Compensation entre deux positions sur swaps sur rendement total

- (1) Lorsque le portefeuille du *courtier membre* contient les jumelages suivants :
- (i) une position sur un ou plusieurs *swaps sur rendement total* obligeant le *courtier membre* à payer (ou lui donnant le droit de recevoir) des montants en dollars canadiens ou américains, calculés selon le rendement d'un panier de titres ou d'un *titre sous-jacent* déclaré;
 - (ii) une autre position sur un ou plusieurs *swaps sur rendement total* donnant au *courtier membre* le droit de recevoir (ou l'obligeant à payer) des montants calculés selon le rendement du même panier de titres ou du même *titre sous-jacent* et libellés dans la même monnaie;

il est possible d'opérer compensation entre les deux positions mentionnées aux alinéas 5682(1)(i) et 5682(1)(ii), et le minimum requis au titre de la marge pour les deux positions correspond au montant net que donne la *marge normale obligatoire* qui s'applique à chaque position. Cependant, il n'est possible d'opérer compensation de la *marge normale obligatoire* qui s'applique au volet paiement (ou réception) fondé sur le rendement que sur la *marge normale obligatoire* qui s'applique au volet réception (ou paiement) fondé sur le rendement, et d'opérer compensation de la *marge normale*

obligatoire qui s'applique au volet paiement (ou réception) des montants à *taux d'intérêt variable* que sur la *marge normale obligatoire* qui s'applique au volet réception (ou paiement) des montants à *taux d'intérêt variable*.

5683. Compensation entre une position sur swaps sur rendement total et une position sur titres sous-jacents

- (1) **Compensation entre une position vendeur sur swaps sur rendement total et une position acheteur sur titres sous-jacents** – Lorsque le portefeuille du *courtier membre* contient les jumelages suivants :
- (i) une position vendeur sur un ou plusieurs *swaps sur rendement total*;
 - (ii) une position acheteur sur le même panier de titres ou le même *titre sous-jacent*;
- il est possible d'opérer compensation entre les deux positions mentionnées aux alinéas 5683(1)(i) et 5683(1)(ii), et le minimum requis au titre de la marge pour les deux positions est :
- (iii) soit le montant net de la *marge normale obligatoire* pour chaque position, s'il est possible d'établir que le risque de vente d'office associé à la compensation a été atténué :
 - (a) soit par l'ajout d'une *clause de réalisation* dans le *swap sur rendement total*, permettant au *courtier membre* de liquider le *swap sur rendement total* au prix de vente d'office de la position acheteur sur le panier de titres ou le *titre sous-jacent*,
 - (b) soit parce que la valeur de réalisation de la position acheteur sur le panier de titres ou le *titre sous-jacent* peut être calculée à l'expiration du *swap sur rendement total* et utilisée comme prix de liquidation de celui-ci, en raison des caractéristiques propres à la position acheteur sur le panier de titres ou le *titre sous-jacent* ou propres au marché sur lequel est négocié le panier de titres ou le *titre sous-jacent*;
 - (iv) soit le montant net de la *marge normale obligatoire* pour chaque position, plus 20 % de la *marge normale obligatoire* qui s'applique à la portion couverte de la position acheteur sur le panier de titres ou le *titre sous-jacent*, si le risque de vente d'office associé à la compensation n'a pas été atténué.
- (2) **Compensation entre une position acheteur sur swaps sur rendement total et une position vendeur sur titres sous-jacents** – Lorsque le compte du portefeuille du *courtier membre* contient les jumelages suivants :
- (i) une position acheteur sur un ou plusieurs *swaps sur rendement total*;
 - (ii) une position vendeur sur le même panier de titres ou le même *titre sous-jacent*;
- il est possible d'opérer compensation entre les deux positions mentionnées aux alinéas 5682(3)(i) et 5682(3)(ii), et le minimum requis au titre de la marge pour les deux positions est :
- (iii) soit le montant net de la *marge normale obligatoire* pour chaque position, s'il est possible d'établir que le risque d'achat d'office associé à la compensation a été

atténué :

- (a) soit par l'ajout d'une *clause de réalisation* dans le *swap sur rendement total*, permettant au *courtier membre* de liquider le *swap sur rendement total* au prix d'achat d'office de la position vendeur sur le panier de titres ou le *titre sous-jacent*,
- (b) soit parce que la valeur de réalisation de la position vendeur sur le panier de titres ou le *titre sous-jacent* peut être calculée à l'expiration du *swap sur rendement total* et utilisée comme prix de liquidation de celui-ci, en raison des caractéristiques propres à la position vendeur sur le panier de titres ou le *titre sous-jacent* ou propres au marché sur lequel est négocié le panier de titres ou le *titre sous-jacent*;
- (iv) soit le montant net de la *marge normale obligatoire* pour chaque position, plus 20 % de la *marge normale obligatoire* qui s'applique à la portion couverte de la position vendeur sur le panier de titres ou le *titre sous-jacent*, si le risque d'achat d'office associé à la compensation n'a pas été atténué.

5684. à 5699. – Réservés