

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

Aucune information

7.3.2 Publication

Corporation canadienne de compensation des produits dérivés (la « CDCC ») – Modifications apportées aux règles de la CDCC (les « règles ») relatives au retrait volontaire de membres compensateurs lors d'une période de gestion de défaut et à leur responsabilité potentielle envers la CDCC.

L'Autorité des marchés financiers publie, l'avis de conformité et la circulaire d'autocertification de la CDCC (N°:136-24), concernant les modifications apportées aux règles, afin de préciser que si un membre compensateur avise la CDCC de son intention de se retirer à titre de membre compensateur durant une période de gestion de défaut, ce retrait volontaire sera retardé et prendra effet après la fin de la période de gestion de défaut et lorsque le membre aura satisfait à l'ensemble de ses obligations envers la CDCC ou à une date déterminée par la CDCC. Les modifications visent également à préciser que la responsabilité d'un membre compensateur qui se retire volontairement se limite aux périodes de gestion de défaut en cours. Ainsi, une fois toutes les positions du membre compensateur liquidées, la responsabilité de ce dernier sera engagée pour un maximum d'une période de gestion de défaut additionnelle commencée après cette liquidation, le cas échéant. Finalement, les modifications visent à regrouper dans les règles de la CDCC tous les aspects de la définition de « période de gestion de défaut ».

La sollicitation de commentaires [n° 076-24](#) de la CDCC a été publiée au [Bulletin de l'Autorité](#), le 6 juin 2024, Volume 21, n° 22, page 250.

(Les textes sont reproduits ci-après).



AVIS D'AUTOCERTIFICATION

FICHE DE VÉRIFICATION

MODIFICATION DE RÈGLE IMPORTANTE (ART. 6 RID)

- 1° Texte approuvé
- 2° Résumé des commentaires lors de la consultation
- 3° Résumé de benchmarking
- 4° Analyse pros&cons – Raison motivant l'approbation
- 5° Date d'entrée en vigueur
- 6° Avis sur la conformité en vertu du 1^{er} alinéa de l'article 22 LID
- 7° Autre information requise

MODIFICATION EN VERTU DES ARTICLES 7 ET 8 RID

- 1° Texte approuvé
- 2° N/A
- 3° N/A
- 4° Raison motivant l'approbation
- 5° Date d'entrée en vigueur
- 6° Avis sur la conformité en vertu du 1^{er} alinéa de l'article 22 LID
- 7° Autre information requise

NOUVEAU PRODUIT (ART. 10 RID)

- 1° Texte approuvé
- 2° N/A
- 3° Résumé de benchmarking
- 4° Analyse pros&cons – Raison motivant l'approbation
- 5° Date d'entrée en vigueur
- 6° Avis sur la conformité en vertu du 1^{er} alinéa de l'article 22 LID
- 7° Autre information requise
- 8° Toute modalité, convention accessoire et circonstance relatives à l'offre/négociation du nouveau produit (ie. Fiche de caractéristiques, contrat de licence, opinion légale, etc.)



AVIS D'AUTOCERTIFICATION

MODIFICATION DE RÈGLE IMPORTANTE (ART. 6 RID)

MODIFICATIONS APPORTÉES AUX RÈGLES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS RELATIVES AU RETRAIT VOLONTAIRE ET À LA RESPONSABILITÉ LIMITÉE DES MEMBRES COMPENSATEURS

En vertu de l'article 6 du *Règlement sur les instruments dérivés*, la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) dépose auprès de l'Autorité des marchés financiers un avis d'autocertification des modifications aux règles de la CDCC, et fournit les informations suivantes :

- 1° TEXTE APPROUVÉ**
Veuillez vous référer aux documents ci-joints.
- 2° RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES LORS DE LA CONSULTATION**
Veuillez vous référer au tableau des commentaires ci-joint.
- 3° RÉSUMÉ DE TOUTE RECHERCHE, ÉTUDE OU ÉVALUATION COMPARATIVE**
Veuillez vous référer au document d'analyse ci-joint.
- 4° ANALYSE – RAISON MOTIVANT L'APPROBATION**
Veuillez vous référer au document d'analyse ci-joint.
- 5° DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR**
La CDCC mettra en vigueur les modifications le **24 octobre 2024**, après la fermeture des marchés.
- 6° AVIS SUR LA CONFORMITÉ EN VERTU DU 1^{ER} ALINÉA DE L'ARTICLE 22 LID**
Veuillez vous référer à l'avis ci-joint.
- 7° AUTRE INFORMATION REQUISE**
Copie conforme d'une résolution du conseil d'administration de la CDCC – document CONFIDENTIEL

**AVIS AUX MEMBRES**

No. 136-24

Le 17 octobre 2024**AUTOCERTIFICATION****MODIFICATIONS APPORTÉES AUX RÈGLES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS RELATIVES AU RETRAIT VOLONTAIRE ET À LA RESPONSABILITÉ LIMITÉE DES MEMBRES COMPENSATEURS**

Le 30 avril 2024, le Conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « **CDCC** ») a approuvé des modifications aux règles de la CDCC (les « **règles** ») afin de limiter l'exposition des membres compensateurs qui retirent leur statut de membre compensateur à une période de gestion de défaut suivant la liquidation de leurs positions en cours, ainsi que de regrouper dans les règles tous les aspects de la définition de période de gestion de défaut.

La CDCC désire aviser les membres compensateurs que ces modifications ont été autocertifiées conformément au processus d'autocertification prévu à la *Loi sur les instruments dérivés* (R.L.R.Q., chapitre I-14.01) et présentées à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario conformément au Protocole de règles concernant l'examen et l'approbation des règles de la CDCC par la Commission.

Veillez trouver ci-joint les modifications qui entreront en vigueur et seront incorporées aux règles de la CDCC disponible sur le site Web de la CDCC (www.cdcc.ca) le **24 octobre 2024, après la fermeture des marchés.**

Les modifications visées par le présent avis ont fait l'objet d'une sollicitation de commentaires publiée par la CDCC le 6 juin 2024 (voir Avis [076-24](#)). Suite à la publication de cet avis, la CDCC a reçu des commentaires d'un membre compensateur, que vous trouverez ci-joint. Suite à la réception de ces commentaires, la CDCC a fait des modifications mineures à sa proposition de modification de ses règles afin d'y clarifier que la date de fin de la période de gestion de défaut correspond à la fin du jour ouvrable suivant la déclaration de la CDCC qui indique que le processus de gestion de défaut est achevé.

Si vous avez des questions ou des commentaires au sujet de cet avis, n'hésitez pas à communiquer avec Maxime Rousseau-Turenne, Conseiller juridique, par courriel au maxime.rousseauturenne@tmx.com.

Maxime Rousseau-Turenne
Conseiller juridique
Corporation canadienne de compensation de produits dérivés

Corporation canadienne de compensation de produits dérivés
100, rue Adélaidé ouest 1700-1190 avenue des Canadiens-de-Montréal
3^e étage C.P. 37
Toronto ON M5H 1S3 Montréal QC H3B 0G7
416-367-2470 514-871-3545
www.cdcc.ca

MODIFICATIONS APPORTÉES AUX RÈGLES DE LA CDCC

VERSION AFFICHANT LES MODIFICATIONS

[...]

Article A-1A09 Retrait volontaire

1) Un membre compensateur peut en tout temps aviser la Société de son intention de se retirer à titre de membre compensateur de la Société en lui faisant parvenir un préavis écrit d'au moins 30 jours. Il cesse d'être un membre compensateur à la plus éloignée des dates suivantes : a) la date d'échéance de la période de préavis ~~et~~, b) la date, déterminée par la Société, à laquelle il a satisfait toutes ses obligations envers la Société et toute exigence applicable relative à son retrait, y compris la liquidation de la totalité de ses positions en cours et le respect de toute obligation liée à cette liquidation, ou c) la date à laquelle la Société accepte le retrait.

2) Si le retrait d'un membre compensateur devait prendre effet alors qu'une période de gestion de défaut est en cours, ce retrait ne prend pas effet et doit être reporté jusqu'à la fin de la période de gestion de défaut, et le membre compensateur cesse d'être un membre compensateur à la date, déterminée par la Société, à laquelle le membre compensateur a satisfait à toutes ses obligations envers la Société, ou à la date à laquelle la Société accepte le retrait. Si un membre compensateur présente un préavis de retrait à la Société et qu'une période de gestion de défaut commence avant la date d'entrée en vigueur du retrait, celui-ci ne prend pas effet avant la fin de la période de gestion de défaut et ce membre compensateur cesse d'être un membre compensateur à la date, déterminée par la Société, à laquelle le membre compensateur a satisfait à toutes ses obligations envers la Société.

3) Malgré les dispositions du paragraphe A-1A09 2), durant la période de préavis prévue au paragraphe A-1A09 1), le membre compensateur sera responsable envers la Société :

a) des obligations qui découlent de toutes les périodes de gestion de défaut lancées durant la période de préavis prévue au paragraphe A-1A09 1), pendant que le membre compensateur détient des positions en cours;

b) une fois que la totalité des positions du membre compensateur ont été liquidées, des obligations qui découlent d'une (1) période de gestion de défaut lancée après cette liquidation durant la période de préavis prévue au paragraphe A-1A09 1).

4) La Société informe tous les membres compensateurs lorsqu'elle reçoit un avis de retrait conformément au paragraphe A-1A09 1).

5) Lorsqu'elle reçoit un avis de retrait d'un membre non conforme conformément au paragraphe A-1A09 1), la Société doit en informer rapidement le Conseil, tous les membres compensateurs, les bourses, l'organisme d'autoréglementation ou l'organisme ayant compétence sur les activités du membre non conforme, tout organisme de réglementation ayant compétence sur les activités de la Société et toute autre entité ou tout autre organisme que la Société juge appropriées.

[...]

Article A-411 - Période de gestion de défaut

1) Le terme « **période de gestion de défaut** » désigne la période qui débute et se termine respectivement aux moments suivants :

- i) la date où la Société déclare la suspension d'un membre compensateur;
- ii) la date de fin de la période de gestion de défaut.

Il est cependant entendu que, si la Société déclare la suspension d'un membre compensateur lorsqu'une période de gestion de défaut est en cours en raison de la suspension antérieure d'un autre membre compensateur, les suspensions de ces membres compensateurs seront traitées dans le cadre d'une seule et unique période de gestion de défaut.

2) La date de fin de la période de gestion de défaut correspond à la fin du jour ouvrable suivant la déclaration de la Société qui indique que le processus de gestion de défaut est achevé, ainsi que les éléments suivants :

- i) soit les obligations, les pertes et les dépenses encourues par la Société relativement à la suspension d'un ou plusieurs membres non conformes sont connues ou peuvent être raisonnablement établies, et celles-ci ont été prises en charge ou autrement réglées;
- ii) soit les mesures, les recours et les droits auxquels la Société peut recourir à l'égard de la suspension des membres compensateurs et qu'elle a jugés nécessaires ont été mis en œuvre ou exercés;
- iii) ~~dans les deux cas, la période de gestion de défaut associée au membre compensateur ou aux membres compensateurs suspendus a pris fin~~ la Société a réussi à rétablir l'appariement des positions.

[...]

MODIFICATIONS APPORTÉES AUX RÈGLES DE LA CDCC**VERSION AU PROPRE**

[...]

Article A-1A09 Retrait volontaire

1) Un membre compensateur peut en tout temps aviser la Société de son intention de se retirer à titre de membre compensateur de la Société en lui faisant parvenir un préavis écrit d'au moins 30 jours. Si le retrait d'un membre compensateur prend effet alors qu'une période de gestion de défaut est en cours, ce retrait ne prend pas effet et doit être reporté jusqu'à la fin de la période de gestion de défaut, et le membre compensateur cesse d'être un membre compensateur à la date, déterminée par la Société, à laquelle le membre compensateur a satisfait à toutes ses obligations envers la Société ou à la date à laquelle la Société accepte le retrait.

2) Si le retrait d'un membre compensateur devait prendre effet alors qu'une période de gestion de défaut est en cours, ce retrait ne prend pas effet et doit être reporté jusqu'à la fin de la période de gestion de défaut, et le membre compensateur cesse d'être un membre compensateur à la date, déterminée par la Société, à laquelle le membre compensateur a satisfait à toutes ses obligations envers la Société ou à la date à laquelle la Société accepte le retrait.

3) Malgré les dispositions du paragraphe A-1A09 2), durant la période de préavis prévue au paragraphe A-1A09 1), le membre compensateur sera responsable envers la Société :

a) des obligations qui découlent de toutes les périodes de gestion de défaut lancées durant la période de préavis prévue au paragraphe A-1A09 1), pendant que le membre compensateur détient des positions en cours;

b) une fois que la totalité des positions du membre compensateur ont été liquidées, des obligations qui découlent d'une (1) période de gestion de défaut lancée après cette liquidation durant la période de préavis prévue au paragraphe A-1A09 1).

4) La Société informe tous les membres compensateurs lorsqu'elle reçoit un avis de retrait conformément au paragraphe A-1A09 1).

5) Lorsqu'elle reçoit un avis de retrait d'un membre non conforme conformément au paragraphe A-1A09 1), la Société doit en informer rapidement le Conseil, tous les membres compensateurs, les bourses, l'organisme d'autoréglementation ou l'organisme ayant compétence sur les activités du membre non conforme, tout organisme de réglementation ayant compétence sur les activités de la Société et toute autre entité ou tout autre organisme que la Société juge appropriés.

[...]

Article A-411 - Période de gestion de défaut

1) Le terme « **période de gestion de défaut** » désigne la période qui débute et se termine respectivement aux moments suivants :

- i) la date où la Société déclare la suspension d'un membre compensateur;
- ii) la date de fin de la période de gestion de défaut.

Il est cependant entendu que, si la Société déclare la suspension d'un membre compensateur lorsqu'une période de gestion de défaut est en cours en raison de la suspension antérieure d'un autre membre compensateur, les suspensions de ces membres compensateurs seront traitées dans le cadre d'une seule et unique période de gestion de défaut.

2) La date de fin de la période de gestion de défaut correspond à la fin du jour ouvrable suivant la déclaration de la Société qui indique que le processus de gestion de défaut est achevé, ainsi que les éléments suivants :

- i) soit les obligations, les pertes et les dépenses encourues par la Société relativement à la suspension d'un ou plusieurs membres non conformes sont connues ou peuvent être raisonnablement établies, et celles-ci ont été prises en charge ou autrement réglées;
- ii) soit les mesures, les recours et les droits auxquels la Société peut recourir à l'égard de la suspension des membres compensateurs et qu'elle a jugés nécessaires ont été mis en œuvre ou exercés;
- iii) la Société a réussi à rétablir l'appariement des positions.

[...]

**AVIS AUX MEMBRES**

N° 076-24

Le 5 juin 2024

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**MODIFICATIONS APPORTÉES AUX RÈGLES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS RELATIVES AU RETRAIT VOLONTAIRE ET À LA RESPONSABILITÉ LIMITÉE DES MEMBRES COMPENSATEURS**

Le **30 avril 2024**, le Conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « **CDCC** ») a approuvé des modifications aux règles de la CDCC (les « **règles** ») afin de limiter l'exposition des membres compensateurs qui retirent leur statut de membre compensateur à une période de gestion de défaut suivant la liquidation de leurs positions en cours, ainsi que de regrouper dans les règles tous les aspects de la définition de *période de gestion de défaut*.

Veuillez trouver ci-joint un document d'analyse de même que les modifications proposées.

Processus d'établissement de règles

La CDCC est reconnue à titre de chambre de compensation en vertu de l'article 12 de la *Loi sur les instruments dérivés* (Québec) par l'Autorité des marchés financiers (l'« **Autorité** ») et à titre d'agence de compensation reconnue par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « **CVMO** ») en vertu de l'article 21.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario).

Le Conseil d'administration de la CDCC a le pouvoir d'adopter ou de modifier le Manuel des risques de la CDCC. Ces modifications sont présentées à l'Autorité conformément au processus d'autocertification ainsi qu'à la CVMO conformément au processus stipulé dans la décision de reconnaissance.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés avant le **5 juillet 2024**. Prière de soumettre ces commentaires à:

Maxime Rousseau-Turenne
Conseiller juridique
Corporation canadienne de compensation de produits dérivés
1800-1190 av. des Canadiens-de-Montréal, C.P. 37
Montréal QC H3B 0G7
Courriel: legal@tmx.com

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

M ^e 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) 864-8381 Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca	Manager, Market Regulation Market Regulation Branch <i>Ontario Securities Commission</i> Suite 2200, 20 Queen Street West Toronto, Ontario, M5H 3S8 Télécopieur : 416-595-8940 Courriel : marketregulation@osc.gov.on.ca
---	---

Pour toutes questions ou informations, les membres compensateurs peuvent communiquer avec Maxime Rousseau-Turenne, Conseiller juridique, par courriel au maxime.rousseauturenne@tmx.com.

George Kormas
Président



MODIFICATIONS APPORTÉES AUX RÈGLES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS RELATIVES AU RETRAIT VOLONTAIRE ET À LA RESPONSABILITÉ LIMITÉE DES MEMBRES COMPENSATEURS

I. DESCRIPTION

La Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») propose par les présentes de modifier ses règles (les « règles ») dans le but de limiter l'exposition des membres compensateurs qui retirent leur statut de membre compensateur à une période de gestion de défaut suivant la liquidation de leurs positions en cours, ainsi que de regrouper dans les règles tous les aspects de la définition de *période de gestion de défaut* (les « modifications proposées »), suite aux discussions tenues à la fin de 2022 avec des membres compensateurs au sujet de la responsabilité potentiellement illimitée des membres compensateurs envers la CDCC en cas de défauts consécutifs de membres compensateurs, ainsi qu'au sujet de la durée de la période de gestion de défaut.

Les modifications proposées sont en phase avec des dispositions semblables d'autres territoires et témoignent de discussions approfondies entre la CDCC et ses membres compensateurs. Tout au long de ce processus, la CDCC a tenu compte de l'éclairage apporté par ses parties prenantes, tout en évaluant l'incidence des modifications proposées sur sa résilience. Les modifications proposées dissiperont une ambiguïté des règles en vigueur portant sur l'exposition à de multiples périodes de gestion de défaut des membres compensateurs qui retirent leur statut de membre compensateur, et viendront clarifier et uniformiser la définition de *période de gestion de défaut*.

À moins que d'autres définitions ne soient énoncées dans la présente analyse, tous les termes qui y sont employés ont le sens qui leur est attribué dans les règles.

II. MODIFICATIONS PROPOSÉES

Par les présentes, la CDCC propose de modifier l'article A-1A09 de la règle A-1A afin de clarifier les dispositions existantes portant sur le retrait volontaire de membres compensateurs parallèlement à une période de gestion de défaut, ainsi que sur leur responsabilité potentielle envers la CDCC à la suite d'un tel retrait. Plus précisément, la CDCC propose de modifier le paragraphe A-1A09 2) afin de préciser que, si le retrait d'un membre compensateur prend effet pendant une période de gestion de défaut, ce retrait sera retardé et prendra effet après la fin de la période de gestion de défaut, à la date à laquelle le membre compensateur aura satisfait à l'ensemble de ses obligations envers la CDCC (ce qui comprend la liquidation de la totalité des positions en cours à la CDCC du membre compensateur qui se retire), ou à la date déterminée par la CDCC. Deuxièmement, la CDCC propose d'ajouter un paragraphe A-1A09 3) afin de

préciser que la responsabilité envers la CDCC d'un membre compensateur qui se retire se limitera aux obligations découlant des périodes de gestion de défaut en cours pendant que le membre compensateur détient toujours des positions en cours à la CDCC. Ainsi, lorsque toutes les positions à la CDCC du membre compensateur qui se retire auront été liquidées, la responsabilité du membre compensateur sera engagée pour un maximum d'une période de gestion de défaut additionnelle commencée après cette liquidation, le cas échéant.

Par ailleurs, la CDCC propose d'apporter de légères modifications à l'article A-411 des règles afin de consolider dans les règles la définition de *période de gestion de défaut* et de l'harmoniser avec les dispositions relatives à la période de gestion de défaut qui figurent dans son manuel des opérations.

Les modifications proposées figurent à l'annexe A des présentes.

III. ANALYSE

a. Contexte

Au cours du quatrième trimestre de 2022, la CDCC a reçu des commentaires de membres compensateurs au sujet de la responsabilité potentiellement illimitée des membres compensateurs envers la CDCC en cas de défauts suivant le dépôt d'un avis de retrait volontaire auprès de la CDCC conformément à l'article A-1A09 des règles. Sur la base de ces commentaires, la CDCC a saisi l'occasion de réexaminer les dispositions visées de ses règles en procédant à une analyse comparative avec les dispositions d'autres chambres de compensation à contrepartie centrale et en organisant des séances de discussion plus poussée avec ses membres compensateurs.

Cet examen a fait ressortir une ambiguïté dans les règles qui pourrait être levée, parce que ces dernières ne définissent pas, à l'heure actuelle, la limite des obligations d'un membre compensateur envers la CDCC découlant d'une ou de plusieurs périodes de gestion de défaut suivant le dépôt, auprès de la CDCC, d'un avis de retrait volontaire de la part de ce membre compensateur. Une autre ambiguïté réside dans le fait que les règles exigent que les membres compensateurs doivent attendre durant une période prescrite de préavis de retrait de 30 jours, et ce, même si leur avis de retrait a été déposé pendant une période de gestion de défaut en cours. À la lumière de cette situation, certains membres compensateurs ont proposé que la CDCC instaure une période d'arrêt suivant une période de gestion de défaut, comme le font déjà certaines contreparties centrales, notamment celles du CME Group et du LCH Group. Toutefois, puisqu'une telle période d'arrêt pourrait diminuer les ressources financières d'une contrepartie centrale disponibles pour gérer d'autres défauts, la CDCC et ses membres compensateurs ont estimé qu'elle pourrait avoir une incidence négative sur la viabilité de la CDCC et sur la résilience du marché (*voir le point III c) ci-après*). Afin de maintenir la résilience de la CDCC, mais également de permettre aux membres compensateurs de mieux quantifier leur exposition maximale lors d'un retrait, la CDCC a décidé de clarifier le libellé des règles de manière à limiter cette exposition sans devoir instaurer de période d'arrêt.

b. Objectifs

Les modifications proposées visent à aborder et à régler la question de la responsabilité potentiellement illimitée des membres compensateurs durant une ou des périodes de gestion de défaut. La CDCC enrichira le libellé des règles qui définit une période de gestion de défaut et précisera le libellé à la règle A-1A09 – Retrait volontaire afin de permettre aux membres compensateurs de mieux quantifier leur exposition maximale envers la CDCC, tout en préservant la viabilité de la CDCC et la résilience du marché.

c. Analyse comparative

La CDCC a effectué une analyse comparative rigoureuse par rapport à d'autres contreparties centrales mondiales. La plupart des contreparties centrales ont instauré, dans leurs règles, une période d'arrêt qui consiste en une période pendant laquelle une contrepartie centrale ne peut pas faire d'appel de liquidités au-delà d'un plafond auprès des membres compensateurs, et ce, peu importe que d'autres membres compensateurs soient en défaut. À l'heure actuelle, le plafond de la responsabilité des membres compensateurs envers la CDCC se situe à 200 % par période de gestion de défaut, mais la CDCC n'a pas instauré de période d'arrêt formelle, ce qui expose les membres compensateurs à une responsabilité en cas de défauts supplémentaires. Puisque la CDCC maintient seulement un premier seuil de couverture¹ alors que la plupart des contreparties centrales de l'analyse maintiennent un second seuil de couverture², la calibration des ressources de la séquence de défaillance qu'effectue la CDCC se fonde sur l'hypothèse de la couverture du défaut d'un seul membre compensateur. En cas de défauts multiples, les membres compensateurs doivent reconstituer les ressources de la séquence de défaillance après les périodes de gestion de défaut. Ainsi, puisque la composition de l'effectif des membres de la CDCC est plus concentrée que celle d'autres contreparties centrales, le risque d'exposition de la CDCC est également plus élevé en cas de défauts multiples de membres compensateurs. La CDCC a décidé pour ces raisons de ne pas mettre en place de période d'arrêt.

Sous l'angle du retrait volontaire, la plupart des contreparties centrales, dont la CDCC, exigent que les membres soient responsables de leurs obligations de compensation jusqu'à l'achèvement complet du processus de retrait. Le processus de retrait est approuvé seulement si toutes les positions à compenser ont été liquidées. De plus, il est pratique courante chez la plupart des contreparties centrales que les membres demeurent responsables de toute contribution ultérieure à leur fonds de défaillance en cas de déclaration d'un défaut à la suite du retrait d'un membre compensateur. Les modifications proposées visent à préciser le libellé des règles de la CDCC en ce qui a trait à la période de gestion de défaut et à la responsabilité limitée des membres compensateurs qui se retirent s'harmonisent avec ces pratiques.

¹ Le premier seuil de couverture s'entend de la valeur d'un fonds de défaillance qui est suffisante pour assurer la couverture en cas de défaillance du plus important membre compensateur dans des conditions de marché extrêmes, mais plausibles.

² Le second seuil de couverture s'entend de la valeur d'un fonds de défaillance qui est suffisante pour assurer la couverture en cas de défaillance des deux plus importants membres compensateurs dans des conditions de marché extrêmes, mais plausibles.

L'analyse comparative effectuée par rapport à d'autres contreparties centrales mondiales figure dans le tableau ci-dessous.

	CME (2 ^e seuil de couverture)	LCH (2 ^e seuil de couverture)	SGX (1 ^{er} seuil de couverture – le membre le plus important; 2 ^e seuil de couverture – les deux membres les moins importants)	ASX (2 ^e seuil de couverture)	CC&G (Italie) (2 ^e seuil de couverture)	B3 (Brésil) (2 ^e seuil de couverture)
Période de gestion de défaut/période d'arrêt	5 jours ouvrables après le défaut d'un membre compensateur	30 jours civils suivant l'avis d'achèvement de la gestion de défaut	90 jours civils après le défaut d'un membre compensateur	Période d'achèvement de la gestion de défaut, plus une période d'arrêt de 22 jours civils	Période d'achèvement de la gestion de défaut (aucune période d'arrêt)	Période d'achèvement de la gestion de défaut, plus une période d'arrêt de 20 jours ouvrables
Plafond de reconstitution des ressources pour une ou plusieurs périodes de gestion de défaut indépendantes	- 2,75 fois le fonds de garantie de base - 5,5 fois le fonds de garantie de base en cas de défauts multiples	- 1 fois la contribution - Jusqu'à 3 défauts par période de 6 mois donnée	- 1 fois la contribution - 1 fois la contribution par défaut en cas de défauts multiples	- 2 fois la contribution	- Reconstitution du fonds de défaillance minimal, nouveau fonds de défaillance calculé 30 jours après le défaut	- 3 fois la contribution
Retrait lors d'une période de gestion de défaut	Si les conditions de retrait sont remplies, le membre compensateur n'est soumis à aucune évaluation résiduelle ayant pour but de couvrir les pertes en cas de défauts survenant après la période d'arrêt de base connexe	Obligation de maintenir la totalité ou une partie de ses contributions jusqu'après l'achèvement du processus de gestion de défaut (même si la date de prise d'effet du retrait survient avant la fin du processus)	30 jours d'avis; aucun renseignement trouvé sur le défaut	Le participant est tenu d'envoyer un avis à l'ASX. Le retrait prend effet le dernier jour de la période de défaut	Intention de retrait pendant une période de 2 jours En vigueur pendant 20 jours par la suite si les positions sont liquidées	Le participant est tenu d'envoyer un avis à B3. Le retrait prend effet le dernier jour de la période de défaut si les conditions sont remplies

Incidence du retrait sur la reconstitution des ressources	Responsabilité envers les appels de fonds et la reconstitution des ressources jusqu'à la prise d'effet du retrait	Aucune responsabilité de participer à la reconstitution des ressources si le retrait et la liquidation des positions ont lieu pendant la suspension de l'obligation de participer à la reconstitution	Responsabilité envers les défauts déclarés avant la prise d'effet du retrait Plafond établi à 2 fois la contribution des participants compensateurs, et évaluation supplémentaire au moment du retrait	Aucune participation à la reconstitution des ressources après que la contrepartie centrale a accepté le retrait (même si le retrait n'a pas encore pris effet)	Obligation de conserver un niveau de fonds au 2 ^e seuil de couverture Aucune responsabilité de participer à la reconstitution du nouveau fonds de défaillance	Si les conditions de retrait sont remplies, le participant n'est soumis à aucune participation à la reconstitution des ressources à la fin de la période d'arrêt
--	---	---	---	--	---	--

d. Analyse des incidences

i. Incidences sur le marché

Les modifications proposées visent à clarifier davantage le processus de retrait de la CDCC et la période de gestion de défaut. Les modifications proposées dissiperont une ambiguïté relevée par les membres compensateurs et leur permettront de mieux quantifier leur exposition maximale de responsabilité envers la CDCC, tout en les incitant à gérer de manière proactive leurs positions après avoir déposé une demande de retrait volontaire auprès de la CDCC, conformément à l'article A-1A09. Les modifications proposées n'auront aucune autre incidence sur le marché et ses participants.

ii. Incidences sur la technologie

Les modifications proposées n'auront aucun impact sur SOLA, système de compensation de la CDCC. Le système actuel permettra de mettre à jour manuellement le calcul de la valeur du fonds de compensation, incluant, lorsque nécessaire, l'exclusion d'un membre compensateur du calcul de la valeur du fonds de compensation au moment de sélectionner le membre ayant enregistré la plus lourde perte historique ainsi que le déficit à l'échelle du groupe de celui-ci pendant la période de référence, et/ou l'exclusion d'un membre compensateur de la répartition relative au fonds de compensation global calculé.

iii. Incidences sur les fonctions de négociation

Les modifications proposées n'auront aucune incidence sur les règles ou les systèmes de négociation de Bourse de Montréal inc.

iv. Intérêt public

La CDCC estime que les modifications proposées sont dans l'intérêt du public puisqu'elles dissiperont une ambiguïté de ses règles et harmoniseront ces dernières aux meilleures pratiques d'autres chambres de compensation, tout en restant conformes aux exigences des Principes pour les infrastructures de marchés financiers (les « PIMF »), le tout afin de répondre à la demande de ses membres compensateurs. Les modifications proposées permettront aux membres compensateurs de mieux quantifier leur exposition maximale, tout en permettant à la CDCC de maintenir sa viabilité et la résilience de son marché.

IV. PROCESSUS

Les modifications proposées, de même que la présente analyse, doivent être approuvées par le conseil d'administration de la CDCC, puis présentées à l'Autorité des marchés financiers, conformément au processus d'autocertification réglementaire, ainsi qu'à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, conformément aux règles énoncées à l'appendice A de l'annexe A de l'ordonnance de reconnaissance de la CDCC datée du 15 juin 2023. Les modifications proposées et l'analyse seront également soumises à la Banque du Canada, conformément à l'accord de surveillance. Sous réserve de la sollicitation de commentaires publique et de

l'approbation réglementaire, la prise d'effet des modifications proposées est prévue pour le troisième trimestre de 2024.

ANNEXE A – MODIFICATIONS APPORTÉES AUX RÈGLES DE LA CDC

VERSION AFFICHANT LES MODIFICATIONS

[...]

Article A-1A09 Retrait volontaire

1) Un membre compensateur peut en tout temps aviser la Société de son intention de se retirer à titre de membre compensateur de la Société en lui faisant parvenir un préavis écrit d'au moins 30 jours. Il cesse d'être un membre compensateur à la plus éloignée des dates suivantes : a) la date d'échéance de la période de préavis ~~et~~, b) la date, déterminée par la Société, à laquelle il a satisfait toutes ses obligations envers la Société et toute exigence applicable relative à son retrait, y compris la liquidation de la totalité de ses positions en cours et le respect de toute obligation liée à cette liquidation, ou c) la date à laquelle la Société accepte le retrait.

2) Si le retrait d'un membre compensateur devait prendre effet alors qu'une période de gestion de défaut est en cours, ce retrait ne prend pas effet et doit être reporté jusqu'à la fin de la période de gestion de défaut, et le membre compensateur cesse d'être un membre compensateur à la date, déterminée par la Société, à laquelle le membre compensateur a satisfait à toutes ses obligations envers la Société, ou à la date à laquelle la Société accepte le retrait. Si un membre compensateur présente un préavis de retrait à la Société et qu'une période de gestion de défaut commence avant la date d'entrée en vigueur du retrait, celui-ci ne prend pas effet avant la fin de la période de gestion de défaut et ce membre compensateur cesse d'être un membre compensateur à la date, déterminée par la Société, à laquelle le membre compensateur a satisfait à toutes ses obligations envers la Société.

3) Malgré les dispositions du paragraphe A-1A09 2), durant la période de préavis prévue au paragraphe A-1A09 1), le membre compensateur sera responsable envers la Société :

a) des obligations qui découlent de toutes les périodes de gestion de défaut lancées durant la période de préavis prévue au paragraphe A-1A09 1), pendant que le membre compensateur détient des positions en cours;

b) une fois que la totalité des positions du membre compensateur ont été liquidées, des obligations qui découlent d'une (1) période de gestion de défaut lancée après cette liquidation durant la période de préavis prévue au paragraphe A-1A09 1).

4) La Société informe tous les membres compensateurs lorsqu'elle reçoit un avis de retrait conformément au paragraphe A-1A09 1).

5) Lorsqu'elle reçoit un avis de retrait d'un membre non conforme conformément au paragraphe A-1A09 1), la Société doit en informer rapidement le Conseil, tous les membres compensateurs, les bourses, l'organisme d'autoréglementation ou l'organisme ayant compétence sur les activités du membre non conforme, tout organisme de réglementation ayant compétence sur les activités de la Société et toute autre entité ou tout autre organisme que la Société juge appropriées.

[...]

Article A-411 - Période de gestion de défaut

1) Le terme « **période de gestion de défaut** » désigne la période qui débute et se termine respectivement aux moments suivants :

- i) la date où la Société déclare la suspension d'un membre compensateur;
- ii) la date de fin de la période de gestion de défaut.

Il est cependant entendu que, si la Société déclare la suspension d'un membre compensateur lorsqu'une période de gestion de défaut est en cours en raison de la suspension antérieure d'un autre membre compensateur, les suspensions de ces membres compensateurs seront traitées dans le cadre d'une seule et unique période de gestion de défaut.

2) La date de fin de la période de gestion de défaut correspond au jour ouvrable suivant la déclaration de la Société qui indique [que le processus de gestion de défaut est achevé, ainsi que](#) les éléments suivants :

- i) soit les obligations, les pertes et les dépenses encourues par la Société relativement à la suspension d'un ou plusieurs membres non conformes sont connues ou peuvent être raisonnablement établies, et celles-ci ont été prises en charge ou autrement réglées;
- ii) soit les mesures, les recours et les droits auxquels la Société peut recourir à l'égard de la suspension des membres compensateurs et qu'elle a jugés nécessaires ont été mis en œuvre ou exercés;
- iii) ~~dans les deux cas, la période de gestion de défaut associée au membre compensateur ou aux membres compensateurs suspendus a pris fin~~ [la Société a réussi à rétablir l'appariement des positions.](#)

[...]

MODIFICATIONS APPORTÉES AUX RÈGLES DE LA CDCC**VERSION AU PROPRE**

[...]

Article A-1A09 Retrait volontaire

1) Un membre compensateur peut en tout temps aviser la Société de son intention de se retirer à titre de membre compensateur de la Société en lui faisant parvenir un préavis écrit d'au moins 30 jours. Si le retrait d'un membre compensateur prend effet alors qu'une période de gestion de défaut est en cours, ce retrait ne prend pas effet et doit être reporté jusqu'à la fin de la période de gestion de défaut, et le membre compensateur cesse d'être un membre compensateur à la date, déterminée par la Société, à laquelle le membre compensateur a satisfait à toutes ses obligations envers la Société ou à la date à laquelle la Société accepte le retrait.

2) Si le retrait d'un membre compensateur devait prendre effet alors qu'une période de gestion de défaut est en cours, ce retrait ne prend pas effet et doit être reporté jusqu'à la fin de la période de gestion de défaut, et le membre compensateur cesse d'être un membre compensateur à la date, déterminée par la Société, à laquelle le membre compensateur a satisfait à toutes ses obligations envers la Société ou à la date à laquelle la Société accepte le retrait.

3) Malgré les dispositions du paragraphe A-1A09 2), durant la période de préavis prévue au paragraphe A-1A09 1), le membre compensateur sera responsable envers la Société :

a) des obligations qui découlent de toutes les périodes de gestion de défaut lancées durant la période de préavis prévue au paragraphe A-1A09 1), pendant que le membre compensateur détient des positions en cours;

b) une fois que la totalité des positions du membre compensateur ont été liquidées, des obligations qui découlent d'une (1) période de gestion de défaut lancée après cette liquidation durant la période de préavis prévue au paragraphe A-1A09 1).

4) La Société informe tous les membres compensateurs lorsqu'elle reçoit un avis de retrait conformément au paragraphe A-1A09 1).

5) Lorsqu'elle reçoit un avis de retrait d'un membre non conforme conformément au paragraphe A-1A09 1), la Société doit en informer rapidement le Conseil, tous les membres compensateurs, les bourses, l'organisme d'autoréglementation ou l'organisme ayant compétence sur les activités du membre non conforme, tout organisme de réglementation ayant compétence sur les activités de la Société et toute autre entité ou tout autre organisme que la Société juge appropriés.

[...]

Article A-411 - Période de gestion de défaut

1) Le terme « **période de gestion de défaut** » désigne la période qui débute et se termine respectivement aux moments suivants :

- i) la date où la Société déclare la suspension d'un membre compensateur;
- ii) la date de fin de la période de gestion de défaut.

Il est cependant entendu que, si la Société déclare la suspension d'un membre compensateur lorsqu'une période de gestion de défaut est en cours en raison de la suspension antérieure d'un autre membre compensateur, les suspensions de ces membres compensateurs seront traitées dans le cadre d'une seule et unique période de gestion de défaut.

2) La date de fin de la période de gestion de défaut correspond au jour ouvrable suivant la déclaration de la Société qui indique que le processus de gestion de défaut est achevé, ainsi que les éléments suivants :

- i) soit les obligations, les pertes et les dépenses encourues par la Société relativement à la suspension d'un ou plusieurs membres non conformes sont connues ou peuvent être raisonnablement établies, et celles-ci ont été prises en charge ou autrement réglées;
- ii) soit les mesures, les recours et les droits auxquels la Société peut recourir à l'égard de la suspension des membres compensateurs et qu'elle a jugés nécessaires ont été mis en œuvre ou exercés;
- iii) la Société a réussi à rétablir l'appariement des positions.

[...]

**Avis 076-24 : MODIFICATIONS APPORTÉES AUX RÈGLES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS
RELATIVES AU RETRAIT VOLONTAIRE ET À LA RESPONSABILITÉ LIMITÉE DES MEMBRES COMPENSATEURS**

Commentaires reçus d'un membre compensateur et réponses de CDCC

	Commentaires du membre compensateur	Réponses de CDCC				
Courriel reçu le 3 juillet 2024						
1.	<p>We refer to your request for comment from June 5, 2024, regarding the amendments to the rule of CDCC related to the voluntary withdrawal and the limited liability of clearing members. Clearing Member, as a member of CDCC considers the current member liability rules to be of an uncapped nature. Such membership liabilities are a primary focus to Clearing Member, not only because we believe this transpose systemic risk from a clearinghouse to its member base, but also as we receive questions from our global regulators on why we have and maintain memberships at clearinghouses where member liability is uncapped. As a result, we appreciate the efforts of CDCC to amend its rules with the aim to cap a member's liability.</p> <p>SUMMARY: The primary issue with the proposed rule changes to obtain a capped liability designation is, that there is no fixed timeframe in the current definition of a Default Management Period, such that there is lack of certainty around the period over which a member would have a cap on its liability. Effectively, the Default Management Period could be too short for a resigning member to reasonably close out its positions. As a result, such resigning member, is not afforded the protection of sectionA-1A09.3. b</p>	<p>We received your feedback regarding the amendments to the rules of CDCC related to voluntary withdrawal and the limited liability of Clearing Members and we thank you for the opportunity to review our initiative and provide clarifications. We understand that capping member liability towards clearing houses is an important risk management practice for our Members we are of the view that the current proposal is aligned with this goal. In that spirit, we reviewed your comments and would like to provide some observations and clarifications for each proposed Clearing Member approach:</p> <table border="1" data-bbox="1087 987 1923 1052"> <thead> <tr> <th>CM proposed approach</th> <th>CDCC observations</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td> </td> <td> </td> </tr> </tbody> </table>	CM proposed approach	CDCC observations		
CM proposed approach	CDCC observations					

resulting in such member being exposed to an unquantifiable (and therefore uncapped) default fund replenishment. It is for this reason that we strongly recommend CDCC to insert a minimum length for the default management period which would align with the minimum amount of time in which a resigning member can reasonably close out its positions. While this timeframe could vary depending on the products cleared, a period of at least five business days would be aligned with the capped period contemplated by other major Futures CCPs in Americas.

FURTHER DETAIL:

- The proposed Section A-1A09 - Voluntary Withdrawal (1) rules provide CDCC with significant discretion on the date on which the withdrawal of the clearing member takes effect as this could extend beyond a 30-day period.
- The proposed Section A-1A09 - Voluntary Withdrawal (3) rules state that withdrawing clearing members will be subject to losses from any default management periods (“DMP”) that commence before such member closes out its open positions. Given that a DMP could theoretically only take 3 hours, replenishments of a newly sized Guarantee Fund become due as resigning member has not yet closed out its positions and therefore is not afforded the protection of rule A-1A09.3.b (*see below an example with a Clearing Member being subjected to three DMPs prior to closing out its open positions*).

Based on the proposed rule amendments, uncapped liability for withdrawing members continues to exist as a result of:

Approach 1 (preferred approach): *CDCC should aim to introduce a formal cooling-off period under which maximum losses for single and multiple defaults within such period are consolidated and limited to a pre-defined cap. As this approach provides a cap for continuing members, it reduces incentive to withdraw to limit liability and thereby preventing a rush to exit. The duration of such cooling off period should be aligned with notice period for resigning members (i.e., 30 days).*

While we are not aware of a Canadian regulatory-defined concept of a cooling-off period, and there is no specific Canadian regulatory obligation to introduce one, CDCC understands the paramount importance of Clearing Members being able to quantify their maximum exposure vis-a-vis the CCP in case of a participant default. Currently, CDCC rules explicitly cap Clearing Members' exposure at 200% of their Clearing Fund contributions per the Default event. Please note that this cap is in place regardless of the number of Clearing Members defaulting within one Default Management Period. As a result, CM can at any time assess its exposure to CDCC.

The proposed implementation of a defined cooling-off period, as per Approach 1, presents a significant challenge for CDCC. This challenge stems from CDCC's status as a Cover-1 CCP, as its default fund size is designed to cover the default of the largest Clearing Member only in extreme yet plausible scenarios. In contrast, other CCPs with Cover-2 status boast a more substantial amount of prefunded resources at their disposal to manage a potential consecutive default during the 30-day cooling-off period. Moreover, considering

- Inability to predict the number of DMPs that could occur prior to withdrawing member position close out.
- The ability of CDCC to resize the Default Fund that members need to replenish post each DMP. This amount is not known ex-ante.
- While we have assumed withdrawing members do not need to replenish their DF contribution once they close out their positions, if this is not the case, then this too contributes to uncapped liability.

PROPOSED SOLUTIONS:

To address the above issues, we have outlined below three proposals to enable members to quantify their maximum Default Fund liability and arrive at a capped liability.

- **Approach 1 (preferred approach):** CDCC should aim to introduce a formal cooling off period under which maximum losses for single and multiple defaults within such period are consolidated and limited to a pre-defined cap. As this approach provides a cap for continuing members, it reduces incentive to withdraw to limit liability and thereby preventing a rush to exit. The duration of such cooling off period should be aligned with notice period for resigning members (i.e., 30 days).
- **Approach 2:** Defining the length of the DMP to a minimum fixed length so that members can close out their positions within this period. This can be done through revising the proposed clause (c) under Section A-411 to read:
 - **Section A-411 - Default Management Period - (2)** "The Default Management

the high concentration of CDCC with a relatively small number of larger financial institutions, the introduction of the Cover-2 status would inevitably lead to a substantial increase in collateral requirements for CDCC Clearing Members.



Period End Date shall occur at the later of five (5) Business Days after the Corporation declares the suspension of a Clearing Member or the Business Day following the declaration by the Corporation that the Default Management Process is completed and: ...”

- **Approach 3: CDCC should aim to limit the member liability by withdrawal.**
 - **Section A-1A09 – Voluntary Withdrawal** - If a Default Management Period is, or successive Default Management Periods are, initiated during the notice period of a resigning member referred to under Section A-1A09(1), the Clearing Member shall only be liable towards CDCC for the obligations resulting from the first Default Management Period initiated, as the case may be.

Numerical Illustration of the issue:

- CM DF requirement = \$100
- CM 1 submits withdrawal notice on Day2 post Default 2
- CM 1 closes out open positions on Day 3 post Default 3

Default event	Day	Time	Max CM DF liability = 3x DF (1x funded DF + 1x replensihment + 1x recovery	Number of DMPs CM 1 subjects to

***Approach 2:** Defining the length of the DMP to a minimum fixed length so that members can close out their positions within this period. This can be done through revising the proposed clause (c) under Section A-411 to read:*

***Section A-411 - Default Management Period - (2)**
“The Default Management Period End Date shall occur at the later*

- *of five (5) Business Days after the Corporation declares the suspension of a Clearing Member or the Business Day following the declaration by the Corporation that the Default Management Process is completed and:*

CDCC currently applies rigorous risk management procedures to protect Clearing Members in case of default events. Margin, Default Risk Capital, Clearing Fund requirements and a 2-day MPOR period are calibrated to manage a default event effectively and minimize the potential impact on the market, with the goal of limiting loss allocation to extreme market scenarios involving large portfolios.

The process for loss allocation is governed by CDCC’s Default Management Plan and Recovery Plan, which are regularly updated, tested, and subject to regulatory oversight.

Each default event is unique and depends on several factors including the size of the defaulter’s portfolio, market conditions our ability to liquidate the defaulter’s portfolio and collateral, and the level of involvement of the surviving Clearing Members. Defaults are rare events in the history of global CCPs and there is no precise definition of the length of a default from PFMI or our regulators. As such, we do not have sufficient data to establish a specific justifiable length for the Default Management Period and CDCC doesn’t want to bind itself to a potentially too



			assessment	
CM DF requirement = \$100				
Default 1 - DMP start	1	9:30 AM	\$300	1
Default 1 - DMP end	1	3:00 PM		
CDCC resized DF post default – CM 1 updated DF requirement = \$120				
Default 2 - DMP Start	1	4:00 PM	\$360	2
Default 2 - DMP end	2	10:00 AM		
CDCC resized DF post default - CM 1 updated DF requirement = \$130				
CM 1 submits withdrawal notice	2	10:30 AM		3
Default 3 - DMP start	2	1:00 PM	\$390	
Default 3 - DMP end	3	10:00 AM		
CDCC resized DF post default - CM 1 updated DF requirement = \$150				
CM 1 closes out	3	10:30 AM		Uncapped liability

..."

aggressive or too long period.

However, it is important to note that managing the default of a Clearing Member involves several critical steps that can vary in duration:

- **Declaration of Default:** Immediate upon determination.
- **Seizure of Defaulter's Collateral and Pledging to Liquidity Facilities:** Same day.
- **Communication to Clearing Members and Regulators:** Same day.
- **Liquidation of Defaulter's Positions via a Broker:** 1+ days, depending on portfolio size.
- **Default Management Auction:** 1-2 days, based on the competitiveness of bids.

Porting of Client Positions to Surviving Clearing Members: 2-3 days, contingent on client numbers and receiving

- CM approvals.
- **Replenishments of the Clearing Fund:** Each replenishment takes at least 1



open positions					as at time that member resigns the \$150 DF requirement is unknown		business day. <ul style="list-style-type: none"> ● Loss Allocation Process and Notification to Clearing Members: At least 2 hours. In addition to the abovementioned steps, in order to use all of the Clearing Members' resources, CDCC will also need to declare recovery and apply all the available recovery tools. Rigorous execution of these processes following best practices may warrant a longer length of the Default Management Period for which a fixed length would create additional risk for the CCP. Given these steps, using all the capped Clearing Member resources would likely extend beyond 3 days. Thus, a 5-day period, similar to other major Futures CCPs in the Americas, appears to be a reasonable conservative assumption for the minimum length of the Default Management Period on the Clearing Member side.
	Default 4 - DMP start	4	11:00 AM	\$450			
Default 4 - DMP end	4	3:30 PM					
CDCC resized DF post default - CM 1 updated DF requirement = \$0							
Default 5 - DMP start	5	10:00 AM	\$0		No liability for CM 1 given position close-out under the proposed Section A-1A09 - Voluntarily Withdrawal rules		
Default 5 - DMP end	6	10:00 AM					



		<p>Approach 3: CDCC should aim to limit the member liability by withdrawal.</p> <p>Section A-1A09 – Voluntary Withdrawal - If a Default Management Period is, or successive Default Management Periods</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>are, initiated during the notice period of a resigning member referred to under Section A-1A09(1), the Clearing Member shall only be liable towards CDCC for the obligations resulting from the first Default Management Period initiated, as the case may be.</i> 	<p>CDCC aims to limit Clearing Member liability by withdrawal, in conjunction with the closing out of the withdrawing Member's positions at CDCC. The rule change proposal would limit the withdrawing Clearing Members' liability to one (1) Default Management Period initiated after the close-out of such Members' positions during the prior notice period referred to under Section A-1A09(1). Clearing Members who still hold open positions after submitting a voluntary withdrawal prior notice will continue to be subject to the same obligations as other Clearing Members as long as they have open positions.</p>
		<p>Given that Clearing Members utilize their individual assumptions to define their maximum exposure to CDCC and to calculate the minimum/maximum time period required for closing their positions, it</p>	

		<p>may be prudent for Clearing Members to establish an assumption for the minimum duration of the Default Management Period which would encompass the minimum time for CDCC's to utilize its Default Waterfall Resources and Recovery Tools fully.</p> <p>As a result and based on the above answers, CDCC considers that the solution submitted to its Clearing Members is the appropriate approach, given the nature of its activities, the number and the size of its Clearing Members, and the volume of trading of its Clearing Members.</p>
Courriel reçu le 6 août 2024		
2.	<p>Thank you for taking the time to respond to our suggestions for this member consultation. We appreciate your considerations and the insights that you've shared.</p> <p>We noted your responses to each of our proposed approaches and, while we are of a different view, we understand your current stance on these matters. While Clearing Member appreciates that CDCC is concerned on binding itself to a fixed length of DMP, we kindly request you to consider slightly amending the definition of the DMP end date in the proposed rules for better clarity (see suggested edits in red below). To your point about clearing members making their own assumptions on the time for closing out their positions, the following proposed edits would similarly help us making these assumptions and thus in quantifying our maximum losses over a DMP.</p> <p>Proposed amendments to Section A-411 – Default Management Period:</p>	<p>We believe that the proposed clarification may indeed assist our Clearing Members in quantifying the maximum exposure to CDCC. We will incorporate your suggestion in the final version of the rule update.</p>

A Default Management Period means the period: (a) commencing on the day that the Corporation declares the suspension of a Clearing Member, and (b) concluding on the Default Management Period End Date; provided, however, that if the Corporation declares the suspension of a Clearing Member when a Default Management Period is ongoing due to the prior suspension of another Clearing Member, multiple Clearing Members' suspensions will be processed in a single Default Management Period. (2) The Default Management Period End Date shall occur **at the end of** the Business Day following the declaration by the Corporation that the Default Management Process is completed and ...

As you can see, the above minor edit helps us establish a defined timeframe within which we could achieve a close out of our positions and thus quantify our maximum liability.

We hope this small adjustment is amendable for CDCC as this would help us greatly in addressing our liability concerns.



NOTICE TO MEMBERS

No. 136-24

October 17, 2024

SELF-CERTIFICATION

AMENDMENTS TO THE RULES OF THE CANADIAN DERIVATIVES CLEARING CORPORATION REGARDING VOLUNTARY WITHDRAWAL AND THE LIMITED LIABILITY OF CLEARING MEMBERS

On April 30, 2024, the Board of Directors of the Canadian Derivatives Clearing Corporation (“CDCC”) approved certain amendments to the rules of CDCC (the “Rules”) to limit withdrawing Clearing Members’ exposure to one Default Management Period (“DMP”) following the closing of their outstanding positions and to consolidate in the Rules all aspects of the definition of the DMP.

CDCC wishes to inform the Clearing Members that these amendments have been self-certified pursuant to the self-certification process set forth in the *Derivatives Act* (C.Q.L.R., c I-14.01) and submitted to the Ontario Securities Commission in accordance with the Rule Protocol Regarding the Review and Approval of CDCC Rules by the Commission.

You will find attached hereto the amendments set to come into force and to be incorporated into the Rules of CDCC that will be made available on the CDCC website at www.cdcc.ca on **October 24, 2024, after market close**.

The amendments described in the present notice were published for public comment by CDCC on June 6, 2024 (see Notice [076-24](#)). Further to the publication of this notice, CDCC received comments from one Clearing Member, which you will find attached hereto. Further to the reception of these comments, CDCC made a minor modification to its proposed amendments by adding a slight amendment to its Rules to clarify that the Default Management Period End Date shall occur at the end of the Business Day following the declaration by CDCC that the Default Management Process is completed.

If you have any questions or concerns regarding this notice, please contact Maxime Rousseau-Turenne, Legal Counsel, by email at maxime.rousseauturenne@tmx.com.

Maxime Rousseau-Turenne
Legal Counsel
Canadian Derivatives Clearing Corporation

Canadian Derivatives Clearing Corporation
100 Adelaide Street W 1700-1190 av des Canadiens-de-Montréal
3rd Floor P.O. Box 37
Toronto ON M5H 1S3 Montreal, Quebec H3B 0G7
416.367.2470 514.871.3545
www.cdcc.ca

AMENDMENTS TO THE CDCC RULES

BLACKLINE VERSION

[...]

Section A-1A09 - Voluntary Withdrawal

(1) A Clearing Member may, at any time, notify the Corporation that it wishes to withdraw as a Clearing Member of the Corporation, by giving a minimum of 30 ~~days~~ days prior written notice. The Clearing Member shall cease to be a Clearing Member on the later of (a) the date of expiry of the notice period ~~or~~ (b) the date, as determined by the Corporation, on which the Clearing Member has satisfied all of its obligations toward the Corporation and any applicable requirements for withdrawal, including the closing of all the Clearing Member's Open Positions and the performance of any obligation arising in connection with the closing of such Open Positions; or (c) the date on which the Corporation agrees to the withdrawal.

(2) If the withdrawal ~~Withdrawal~~ of a Clearing Member ~~which has provided a prior notice of withdrawal to the Corporation, in the event that becomes effective while~~ a Default Management Period is ~~initiated before the effective date of ongoing, such~~ withdrawal, shall not occur and shall be postponed until the end of the Default Management Period, and ~~such the~~ Clearing Member shall cease to be a Clearing Member ~~at on~~ the date, as determined by the Corporation, on which the Clearing Member has satisfied all of its obligations toward the Corporation, or the date on which the Corporation agrees to the withdrawal.

(3) Notwithstanding the provisions of Section A-1A09(2), during the prior notice period referred to under Section A-1A09(1), the Clearing Member shall be liable to the Corporation for:

(a) while the Clearing Member has outstanding positions, the obligations resulting from all Default Management Periods initiated during such prior notice period referred to under Section A-1A09(1);

(b) once all of the Clearing Member's positions have been closed, the obligations resulting from one (1) Default Management Period initiated after such close-out during the prior notice period referred to under Section A-1A09(1).

(4) The Corporation shall notify all Clearing Members upon receipt of a notice of withdrawal pursuant to Section A-1A09(1).

(5) Upon receipt of a notice of withdrawal pursuant to Section A-1A09(1) from a Non-Conforming Member, the Corporation shall promptly notify the Board, all Clearing Members, the Exchanges, the self-regulatory organization or agency having jurisdiction over the activities of such Non-Conforming Member and any regulatory agency having jurisdiction over the activities of the Corporation and any other entity or organization that the Corporation may consider appropriate, that it has received a notice of withdrawal from such Non-Conforming Member.

[...]

Section A-411 - Default Management Period

(1) A Default Management Period means the period:

(a) commencing on the day that the Corporation declares the suspension of a Clearing Member, and

(b) concluding on the Default Management Period End Date;

provided, however, that if the Corporation declares the suspension of a Clearing Member when a Default Management Period is ongoing due to the prior suspension of another Clearing Member, multiple Clearing Members' suspensions will be processed in a single Default Management Period.

(2) The Default Management Period End Date shall occur ~~at the end of~~ the Business Day following the declaration by the Corporation that the Default Management Process is completed and:

(a) the obligations, losses or expenses incurred or sustained by the Corporation in connection with the suspension(s) of Non-Conforming Member(s) are known, or can reasonably be determined, and have been satisfied or otherwise settled; or

(b) any of the actions, rights or remedies available to the Corporation with respect to the suspension of any Clearing Member that were deemed necessary by the Corporation have been taken; and

(c) ~~the Default Management Period with respect to the suspended Clearing Member(s) has been completed~~ the Corporation has successfully reestablished a matched book.

[...]

AMENDMENTS TO THE CDCC RULES**CLEAN VERSION**

[...]

Section A-1A09 - Voluntary Withdrawal

(1) A Clearing Member may, at any time, notify the Corporation that it wishes to withdraw as a Clearing Member of the Corporation; by giving a minimum of 30 days prior written notice. The Clearing Member shall cease to be a Clearing Member on the later of (a) the date of expiry of the notice period; (b) the date, as determined by the Corporation, on which the Clearing Member has satisfied all of its obligations toward the Corporation and any applicable requirements for withdrawal, including the closing of all the Clearing Member's Open Positions and the performance of any obligation arising in connection with the closing of such Open Positions; or (c) the date on which the Corporation agrees to the withdrawal.

(2) If the withdrawal of a Clearing Member becomes effective while a Default Management Period is ongoing, such withdrawal shall not occur and shall be postponed until the end of the Default Management Period, and the Clearing Member shall cease to be a Clearing Member on the date, as determined by the Corporation, on which the Clearing Member has satisfied all of its obligations toward the Corporation, or the date on which the Corporation agrees to the withdrawal.

(3) Notwithstanding the provisions of Section A-1A09(2), during the prior notice period referred to under Section A-1A09(1), the Clearing Member shall be liable to the Corporation for:

(a) while the Clearing Member has outstanding positions, the obligations resulting from all Default Management Periods initiated during such prior notice period referred to under Section A-1A09(1);

(b) once all of the Clearing Member's positions have been closed, the obligations resulting from one (1) Default Management Period initiated after such close-out during the prior notice period referred to under Section A-1A09(1).

(4) The Corporation shall notify all Clearing Members upon receipt of a notice of withdrawal pursuant to Section A-1A09(1).

(5) Upon receipt of a notice of withdrawal pursuant to Section A-1A09(1) from a Non-Conforming Member, the Corporation shall promptly notify the Board, all Clearing Members, the Exchanges, the self-regulatory organization or agency having jurisdiction over the activities of such Non-Conforming Member and any regulatory agency having jurisdiction over the activities of the Corporation and any other entity or organization that the Corporation may consider appropriate, that it has received a notice of withdrawal from such Non-Conforming Member.

[...]

Section A-411 - Default Management Period

(1) A Default Management Period means the period:

(a) commencing on the day that the Corporation declares the suspension of a Clearing Member, and

(b) concluding on the Default Management Period End Date;

provided, however, that if the Corporation declares the suspension of a Clearing Member when a Default Management Period is ongoing due to the prior suspension of another Clearing Member, multiple Clearing Members' suspensions will be processed in a single Default Management Period.

(2) The Default Management Period End Date shall occur at the end of the Business Day following the declaration by the Corporation that the Default Management Process is completed and:

(a) the obligations, losses or expenses incurred or sustained by the Corporation in connection with the suspension(s) of Non-Conforming Member(s) are known, or can reasonably be determined, and have been satisfied or otherwise settled; or

(b) any of the actions, rights or remedies available to the Corporation with respect to the suspension of any Clearing Member that were deemed necessary by the Corporation have been taken; and

(c) the Corporation has successfully reestablished a matched book.

[...]

NOTICE TO MEMBERS

N° 076-24

June 5, 2024

REQUEST FOR COMMENTS**AMENDMENTS TO THE RULES OF THE CANADIAN DERIVATIVES CLEARING CORPORATION REGARDING
VOLUNTARY WITHDRAWAL AND THE LIMITED LIABILITY OF CLEARING MEMBERS**

On **April 30, 2024**, the Board of Directors of Canadian Derivatives Clearing Corporation (“**CDCC**”) approved certain amendments to the rules of CDCC (the “**Rules**”) to limit withdrawing Clearing Members’ exposure to one Default Management Period (“**DMP**”) following the closing of their outstanding positions and to consolidate in the Rules all aspects of the definition of the DMP.

Please find enclosed an analysis document as well as the proposed amendments.

Process for Changes to the Rules

CDCC is recognized as a clearing house under section 12 of the *Derivatives Act* (Québec) by the Autorité des marchés financiers (“**AMF**”) and as a recognized clearing agency under section 21.2 of the *Securities Act* (Ontario) by the Ontario Securities Commission (“**OSC**”).

The Board of Directors of CDCC has the power to approve the adoption or amendment of the Rules of CDCC. Amendments are submitted to the AMF in accordance with the self-certification process and to the OSC in accordance with the process provided in the Recognition Order.

Comments on the proposed amendments must be submitted before **July 5, 2024**. Please submit your comments to:

Maxime Rousseau-Turenne

Legal Counsel

Canadian Derivatives Clearing Corporation

1800-1190 av. des Canadiens-de-Montréal, P.O. Box 37

Montreal, Quebec H3B 0G7

Email: legal@tmx.com



A copy of these comments shall also be forwarded to the AMF and to the OSC to:

<p>M^e Philippe Lebel Corporate Secretary and Executive Director, Legal Affairs Autorité des marchés financiers Place de la Cité, tour Cominar 2640 Laurier boulevard, suite 400 Québec (Québec) G1V 5C1 Fax : (514) 864-8381 E-mail: consultation-encours@lautorite.qc.ca</p>	<p>Manager, Market Regulation Market Regulation Branch <i>Ontario Securities Commission</i> Suite 2200, 20 Queen Street West Toronto, Ontario, M5H 3S8 Fax: 416-595-8940 Email: marketregulation@osc.gov.on.ca</p>
--	---

For any question or clarification, Clearing Members may contact Maxime Rousseau-Turenne, Legal Counsel, at maxime.rousseau-turenne@tmx.com

George Kormas
 President

Canadian Derivatives Clearing Corporation
 100 Adelaide Street W 1800-1190 av des Canadiens-de-Montréal
 3rd Floor P.O. Box 37
 Toronto ON M5H 1S3 Montreal, Quebec H3B 0G7
 416.367.2470 514.871.3545
www.cdcc.ca



AMENDMENTS TO THE RULES OF THE CANADIAN DERIVATIVES CLEARING CORPORATION REGARDING VOLUNTARY WITHDRAWAL AND THE LIMITED LIABILITY OF CLEARING MEMBERS

I. DESCRIPTION

Further to various discussions held by the Canadian Derivatives Clearing Corporation (“CDCC”) with Clearing Members (“CMs”) in late 2022 pertaining to the potential uncapped liability of CMs towards CDCC in the event of successive CM defaults, as well as to the length of the Default Management Period (“DMP”), CDCC hereby proposes to amend its rules (the “Rules”) to limit withdrawing CMs’ exposure to one Default Management Period following the closing of the CM’s outstanding positions and to consolidate in the Rules all aspects of the definition of the DMP (the “Proposed Change”).

The Proposed Change aligns with similar provisions in other jurisdictions and reflects in-depth discussions held between CDCC and its CMs. Through this process, CDCC considered insights from its stakeholders, while also considering the impact of the Proposed Change on its resiliency. The Proposed Change will remove current ambiguity in the Rules related to withdrawing CMs’ exposure to multiple DMPs and add further clarity and homogenization to the definition of said DMP.

Unless otherwise defined herein, any defined term used in this analysis will have the meaning described in the Rules.

II. PROPOSED AMENDMENTS

CDCC hereby proposes to amend Section A-1A09 in Rule A-1A of the Rules to clarify current CDCC provisions with regards to the voluntary withdrawal of CMs concurrently to a Default Management Period, and to their potential liability towards CDCC further to such withdrawal. More specifically, CDCC proposes to modify Paragraph A-1A09(2) to specify that, should the withdrawal of a CM become effective while a DMP is ongoing, such withdrawal will be postponed and become effective after the end of the DMP, on such date where the CM will have satisfied all its obligations towards CDCC (including the closing of all of the withdrawing CM’s outstanding positions at CDCC), or on the date agreed upon by CDCC. Secondly, CDCC proposes to introduce Paragraph A-1A09(3) to clarify that a withdrawing CM’s liability towards CDCC will be limited to the obligations arising from the DMPs ongoing while the CM still has outstanding positions at CDCC. Accordingly, once all of the withdrawing CM’s positions at CDCC have been closed, the CM shall be liable to CDCC for a maximum of one additional Default Management Period initiated after such close-out, if any.

Additionally, CDCC proposes some minor adjustments to Section A-411 of the Rules to consolidate in the Rules the definition of Default Management Period and align it with the DMP provisions of its Operations Manual.

The Proposed Change is provided herein in Appendix "A".

III. ANALYSIS

a. Background

In the course of Q4-2022, CDCC received comments from Clearing Members pertaining to the potential uncapped liability of CMs towards CDCC in the event of defaults subsequent to the submission of a voluntary withdrawal notice to CDCC pursuant to Section A-1A09 of the Rules. Further to these comments, CDCC decided to assess the opportunity to review applicable provisions in its Rules by conducting benchmarking analyses against the provisions of other central counterparty clearing houses ("CCPs") and organize further discussion sessions with its CMs.

The results of CDCC's review were that ambiguity could be removed from its Rules, as the limit of the obligations of a CM towards CDCC resulting from DMP(s) subsequent to the submission by the CM to CDCC of a voluntary withdrawal notice is not currently defined. Further ambiguity was found in that the Rules meanwhile provide that CMs need to wait for the prescribed 30-day withdrawal period, even if their withdrawal notice were submitted in the course of an ongoing DMP. In light of the situation, some CMs proposed that CDCC introduce a cooling-off period following a DMP in the same way some CCPs - including those of the CME Group and LCH Group - are implementing. However, since introducing such a cooling-off period may reduce the financial resources available to a CCP to manage additional defaults, both CDCC and its CMs considered it may have a negative impact on CDCC's sustainability and market resilience (see *section III c) below*). As a solution to maintain CDCC's resiliency, but to still allow CMs to better quantify their maximum exposure when withdrawing, CDCC decided to clarify the language in the Rules to limit exposure without the need for a cooling-off period.

b. Objectives

The objective of the Proposed Change is to address and correct CMs' potential uncapped liability in the event of DMP(s). CDCC will enhance the language in the Rules defining the DMP and clarify the language used in Rule A-1A09 - *Voluntary Withdrawal* to allow CMs to better quantify their maximum exposure to CDCC, while maintaining CDCC's sustainability and market resilience.

c. Comparative Analysis

CDCC conducted a thorough comparative analysis against other global CCPs. Most of the CCPs have introduced in their rules a cooling-off period, which consists of a period where a CCP cannot call for cash assessments from CMs over the cap, regardless of whether additional CMs default. Currently, the CMs' liability in CDCC is capped at 200% per DMP, but CDCC has not introduced a formal cooling-off period, exposing CMs to liability in the event of additional

defaults. As CDCC only maintains cover 1 status,¹ while most of the CCPs in the analysis maintain cover 2 status², the Default Waterfall Resources (the “DWR”) calibration by CDCC is based on the assumption of covering the default of one Clearing Member. In the case of multiple defaults, CMs need to replenish the DWR after the DMPs. Therefore, since CDCC has a more concentrated membership, it has a higher exposure risk compared to other CCPs in the case of multiple CM defaults. Based on the rationale above, CDCC decided not to implement a cooling-off period.

From the perspective of voluntary withdrawal, most CCPs, including CDCC, require members to be responsible for their clearing obligations until the resignation process is fully completed. The resignation process is only accepted if all clearing positions have been extinguished. Moreover, it is common practice for most CCPs that members also continue to be responsible for any further contributions to their default fund if a default is declared following the resignation of a clearing member. The Proposed Change to further clarify the language used in CDCC Rules regarding the Default Management Period and limited liability of withdrawing CMs aligns with these practices.

¹ Cover 1 status refers to a default fund size that covers the default of the largest clearing member in extreme but plausible situations.

² Cover 2 status refers to a default fund size that covers the default of the two largest clearing members in extreme but plausible situations.

The following table shows the benchmarking analysis held against other global CCPs.

	CME (Cover 2)	LCH (Cover 2)	SGX (1 largest & 2 smallest)	ASX (Cover 2)	CC&G (Italy) (Cover 2)	B3 (Brazil) (Cover 2)
Default / Cool-off period	5 business days after the default of a clearing member	30 calendar days from default management completion notice	90 calendar days after the default of a clearing member	Default management completion period + 22 calendar days cooling-off period	Default management completion period (No cool-off period)	Default management completion period + 20 business days cooling-off period
Cap on replenishment for single and multiple independent DMP	- 2.75 x Base guaranty fund - 5.5 x Base guaranty fund in case of multiple defaults	- 1x contribution - Up to 3 defaults in any 6 months	- 1x contribution - 1x contribution per default for multiple defaults	- 2x contribution	- Replenishment to minimum default fund, new default fund calculated 30 days after default.	- 3x contribution
Resignation during the DMP	If the withdrawing conditions are satisfied, the clearing member is not subject to any residual assessment to cover losses for defaults occurring after the related base cooling-off period	Required to maintain some or all of its contribution until after the completion of the default management process (even if the resignation effective date might occur prior to the end of process)	30 days' notice, no information regarding the default found	Participant to send notice to ASX. Resignation becomes effective on the last day of the default period.	The intention of resignation during a 2-day period. Effective 20 days after if positions are closed.	Participant to send notice to B3. Resignation becomes effective on the last day of the default period if conditions are met.
Impact of resignation on replenishment	Liable for assessments and replenishment till resignation effective	Not liable for replenishment if resign and close out whilst replenishment obligation suspended.	Liable for defaults declared before resignation effective. Capped at 2x clearing participants' contribution and further assessment of time of resignation	No replenishment once CCP accepts resignation (even if not effective yet).	Required to maintain Cover 2 level of funds. Not liable to replenish new default fund	If resignation conditions are met, participant is not subjected to replenishment at the end of the cooling-off period.

d. Analysis of Impacts

i. Impacts on Market

The Proposed Change aims to provide further clarification to the current CDCC withdrawal process and Default Management Period. The Proposed Change will remove ambiguity identified by CMs and allow them to better quantify their maximum exposure to CDCC, as well as incentivize them to proactively manage their positions after submitting a voluntary withdrawal request to CDCC pursuant to Section A-1A09. The Proposed Change will have no further impacts on the market and its participants.

ii. Impacts on Technology

The Proposed Change does not impact CDCC's clearing system (SOLA). Existing features will be used to manually resize Clearing Fund ("CF") requirements, including, when applicable, the exclusion of a Clearing Member from the CF sizing when selecting the historical worst stressed member and affiliate level shortfall within the CF lookback period and/or the exclusion of a Clearing Member from the distribution of the calculated global CF.

iii. Impacts on Trading Functions

The Proposed Change will have no impact on Bourse de Montréal Inc.'s trading systems or rules.

iv. Public Interest

CDCC considers the Proposed Change to be in the interest of the public as it will remove ambiguity from its Rules and align them with the best practices of other clearing houses, while remaining compliant with PFMI requirements, the whole at the request of its own Clearing Members. The Proposed Change will allow CMs to better quantify their maximum exposure, while continue to maintain CDCC's sustainability and market resilience.

IV. PROCESS

The Proposed Change, including this analysis, must be approved by CDCC's board of directors and submitted to the Autorité des marchés financiers, in accordance with the regulatory self-certification process, and to the Ontario Securities Commission in accordance with the rules stated in Appendix "A" of Schedule "A" CDCC Recognition Order dated June 15, 2023. The Proposed Change and analysis will also be submitted to the Bank of Canada in accordance with the Oversight Agreement. Subject to public comments and following regulatory approval, the Proposed Change is expected to take effect during Q3-2024.

APPENDIX A: AMENDMENTS TO THE CDCC RULES

BLACKLINE VERSION

[...]

Section A-1A09 - Voluntary Withdrawal

(1) A Clearing Member may, at any time, notify the Corporation that it wishes to withdraw as a Clearing Member of the Corporation; by giving a minimum of 30 ~~days~~ days prior written notice. The Clearing Member shall cease to be a Clearing Member on the later of (a) the date of expiry of the notice period ~~or~~ (b) the date, as determined by the Corporation, on which the Clearing Member has satisfied all of its obligations toward the Corporation and any applicable requirements for withdrawal, including the closing of all the Clearing Member's Open Positions and the performance of any obligation arising in connection with the closing of such Open Positions; or (c) the date on which the Corporation agrees to the withdrawal.

(2) If the withdrawal Withdrawal of a Clearing Member which has provided a prior notice of withdrawal to the Corporation, in the event that becomes effective while a Default Management Period is initiated before the effective date of ongoing, such withdrawal, shall not occur and shall be postponed until the end of the Default Management Period, and such the Clearing Member shall cease to be a Clearing Member at on the date, as determined by the Corporation, on which the Clearing Member has satisfied all of its obligations toward the Corporation, or the date on which the Corporation agrees to the withdrawal.

(3) Notwithstanding the provisions of Section A-1A09(2), during the prior notice period referred to under Section A-1A09(1), the Clearing Member shall be liable to the Corporation for:

(a) while the Clearing Member has outstanding positions, the obligations resulting from all Default Management Periods initiated during such prior notice period referred to under Section A-1A09(1);

(b) once all of the Clearing Member's positions have been closed, the obligations resulting from one (1) Default Management Period initiated after such close-out during the prior notice period referred to under Section A-1A09(1).

(4) The Corporation shall notify all Clearing Members upon receipt of a notice of withdrawal pursuant to Section A-1A09(1).

(5) Upon receipt of a notice of withdrawal pursuant to Section A-1A09(1) from a Non-Conforming Member, the Corporation shall promptly notify the Board, all Clearing Members, the Exchanges, the self-regulatory organization or agency having jurisdiction over the activities of such Non-Conforming Member and any regulatory agency having jurisdiction over the activities of the Corporation and any other entity or organization that the Corporation may consider appropriate, that it has received a notice of withdrawal from such Non-Conforming Member.

[...]

Section A-411 - Default Management Period

(1) A Default Management Period means the period:

(a) commencing on the day that the Corporation declares the suspension of a Clearing Member, and

(b) concluding on the Default Management Period End Date;

provided, however, that if the Corporation declares the suspension of a Clearing Member when a Default Management Period is ongoing due to the prior suspension of another Clearing Member, multiple Clearing Members' suspensions will be processed in a single Default Management Period.

(2) The Default Management Period End Date shall occur on the Business Day following the declaration by the Corporation that [the Default Management Process is completed and](#):

(a) the obligations, losses or expenses incurred or sustained by the Corporation in connection with the suspension(s) of Non-Conforming Member(s) are known, or can reasonably be determined, and have been satisfied or otherwise settled; or

(b) any of the actions, rights or remedies available to the Corporation with respect to the suspension of any Clearing Member that were deemed necessary by the Corporation have been taken; and

(c) ~~the Default Management Period with respect to the suspended Clearing Member(s) has been completed~~ [the Corporation has successfully reestablished a matched book.](#)

[...]

AMENDMENTS TO THE CDCC RULES**CLEAN VERSION**

[...]

Section A-1A09 - Voluntary Withdrawal

(1) A Clearing Member may, at any time, notify the Corporation that it wishes to withdraw as a Clearing Member of the Corporation; by giving a minimum of 30 days prior written notice. The Clearing Member shall cease to be a Clearing Member on the later of (a) the date of expiry of the notice period; (b) the date, as determined by the Corporation, on which the Clearing Member has satisfied all of its obligations toward the Corporation and any applicable requirements for withdrawal, including the closing of all the Clearing Member's Open Positions and the performance of any obligation arising in connection with the closing of such Open Positions; or (c) the date on which the Corporation agrees to the withdrawal.

(2) If the withdrawal of a Clearing Member becomes effective while a Default Management Period is ongoing, such withdrawal shall not occur and shall be postponed until the end of the Default Management Period, and the Clearing Member shall cease to be a Clearing Member on the date, as determined by the Corporation, on which the Clearing Member has satisfied all of its obligations toward the Corporation, or the date on which the Corporation agrees to the withdrawal.

(3) Notwithstanding the provisions of Section A-1A09(2), during the prior notice period referred to under Section A-1A09(1), the Clearing Member shall be liable to the Corporation for:

(a) while the Clearing Member has outstanding positions, the obligations resulting from all Default Management Periods initiated during such prior notice period referred to under Section A-1A09(1);

(b) once all of the Clearing Member's positions have been closed, the obligations resulting from one (1) Default Management Period initiated after such close-out during the prior notice period referred to under Section A-1A09(1).

(4) The Corporation shall notify all Clearing Members upon receipt of a notice of withdrawal pursuant to Section A-1A09(1).

(5) Upon receipt of a notice of withdrawal pursuant to Section A-1A09(1) from a Non-Conforming Member, the Corporation shall promptly notify the Board, all Clearing Members, the Exchanges, the self-regulatory organization or agency having jurisdiction over the activities of such Non-Conforming Member and any regulatory agency having jurisdiction over the activities of the Corporation and any other entity or organization that the Corporation may consider appropriate, that it has received a notice of withdrawal from such Non-Conforming Member.

[...]

Section A-411 - Default Management Period

(1) A Default Management Period means the period:

(a) commencing on the day that the Corporation declares the suspension of a Clearing Member, and

(b) concluding on the Default Management Period End Date;

provided, however, that if the Corporation declares the suspension of a Clearing Member when a Default Management Period is ongoing due to the prior suspension of another Clearing Member, multiple Clearing Members' suspensions will be processed in a single Default Management Period.

(2) The Default Management Period End Date shall occur on the Business Day following the declaration by the Corporation that the Default Management Process is completed and:

(a) the obligations, losses or expenses incurred or sustained by the Corporation in connection with the suspension(s) of Non-Conforming Member(s) are known, or can reasonably be determined, and have been satisfied or otherwise settled; or

(b) any of the actions, rights or remedies available to the Corporation with respect to the suspension of any Clearing Member that were deemed necessary by the Corporation have been taken; and

(c) the Corporation has successfully reestablished a matched book.

[...]

**Notice 076-24 : AMENDMENTS TO THE RULES OF THE CANADIAN DERIVATIVES CLEARING CORPORATION REGARDING VOLUNTARY
WITHDRAWAL AND THE LIMITED LIABILITY OF CLEARING MEMBERS**

Comments received from a Clearing Member and responses from CDCC

No.	Clearing Member Comments	CDCC Responses				
Email received on July 3, 2024						
1.	<p>We refer to your request for comment from June 5, 2024, regarding the amendments to the rule of CDCC related to the voluntary withdrawal and the limited liability of clearing members. Clearing Member, as a member of CDCC considers the current member liability rules to be of an uncapped nature. Such membership liabilities are a primary focus to Clearing Member, not only because we believe this transpose systemic risk from a clearinghouse to its member base, but also as we receive questions from our global regulators on why we have and maintain memberships at clearinghouses where member liability is uncapped. As a result, we appreciate the efforts of CDCC to amend its rules with the aim to cap a member's liability.</p> <p>SUMMARY: The primary issue with the proposed rule changes to obtain a capped liability designation is, that there is no fixed timeframe in the current definition of a Default Management Period, such that there is lack of certainty around the period over which a member would have a cap on its liability. Effectively, the Default Management Period could be too short for a resigning member to reasonably close out its positions. As a result, such resigning</p>	<p>We received your feedback regarding the amendments to the rules of CDCC related to voluntary withdrawal and the limited liability of Clearing Members and we thank you for the opportunity to review our initiative and provide clarifications. We understand that capping member liability towards clearing houses is an important risk management practice for our Members we are of the view that the current proposal is aligned with this goal. In that spirit, we reviewed your comments and would like to provide some observations and clarifications for each proposed Clearing Member approach:</p> <table border="1" data-bbox="1087 1019 1921 1079"> <thead> <tr> <th data-bbox="1087 1019 1444 1079">CM proposed approach</th> <th data-bbox="1444 1019 1921 1079">CDCC observations</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td> </td> <td> </td> </tr> </tbody> </table>	CM proposed approach	CDCC observations		
CM proposed approach	CDCC observations					

member, is not afforded the protection of section A-1A09.3. b resulting in such member being exposed to an unquantifiable (and therefore uncapped) default fund replenishment. It is for this reason that we strongly recommend CDCC to insert a minimum length for the default management period which would align with the minimum amount of time in which a resigning member can reasonably close out its positions. While this timeframe could vary depending on the products cleared, a period of at least five business days would be aligned with the capped period contemplated by other major Futures CCPs in Americas.

FURTHER DETAIL:

- The proposed Section A-1A09 - Voluntary Withdrawal (1) rules provide CDCC with significant discretion on the date on which the withdrawal of the clearing member takes effect as this could extend beyond a 30-day period.
- The proposed Section A-1A09 - Voluntary Withdrawal (3) rules state that withdrawing clearing members will be subject to losses from any default management periods (“DMP”) that commence before such member closes out its open positions. Given that a DMP could theoretically only take 3 hours, replenishments of a newly sized Guarantee Fund become due as resigning member has not yet closed out its positions and therefore is not afforded the protection of rule A-1A09.3.b (*see below an example with a Clearing Member being subjected to three DMPs prior to closing out its open positions*).

Approach 1 (preferred approach): *CDCC should aim to introduce a formal cooling-off period under which maximum losses for single and multiple defaults within such period are consolidated and limited to a pre-defined cap. As this approach provides a cap for continuing members, it reduces incentive to withdraw to limit liability and thereby preventing a rush to exit. The duration of such cooling off period should be aligned with notice period for resigning members (i.e., 30 days).*

While we are not aware of a Canadian regulatory-defined concept of a cooling-off period, and there is no specific Canadian regulatory obligation to introduce one, CDCC understands the paramount importance of Clearing Members being able to quantify their maximum exposure vis-a-vis the CCP in case of a participant default. Currently, CDCC rules explicitly cap Clearing Members' exposure at 200% of their Clearing Fund contributions per the Default event. Please note that this cap is in place regardless of the number of Clearing Members defaulting within one Default Management Period. As a result, CM can at any time assess its exposure to CDCC.

The proposed implementation of a defined cooling-off period, as per Approach 1, presents a significant challenge for CDCC. This challenge stems from CDCC's status as a Cover-1 CCP, as its default fund size is designed to cover the default of the largest Clearing Member only in extreme yet plausible scenarios. In contrast, other CCPs with Cover-2 status boast a more substantial amount of prefunded resources at their disposal to manage a potential consecutive default during the 30-day cooling-off period. Moreover, considering

Based on the proposed rule amendments, uncapped liability for withdrawing members continues to exist as a result of:

- Inability to predict the number of DMPs that could occur prior to withdrawing member position close out.
- The ability of CDCC to resize the Default Fund that members need to replenish post each DMP. This amount is not known ex-ante.
- While we have assumed withdrawing members do not need to replenish their DF contribution once they close out their positions, if this is not the case, then this too contributes to uncapped liability.

PROPOSED SOLUTIONS:

To address the above issues, we have outlined below three proposals to enable members to quantify their maximum Default Fund liability and arrive at a capped liability.

- **Approach 1 (preferred approach):** CDCC should aim to introduce a formal cooling off period under which maximum losses for single and multiple defaults within such period are consolidated and limited to a pre-defined cap. As this approach provides a cap for continuing members, it reduces incentive to withdraw to limit liability and thereby preventing a rush to exit. The duration of such cooling off period should be aligned with notice period for resigning members (i.e., 30 days).
- **Approach 2:** Defining the length of the DMP to a minimum fixed length so that members can close out their positions within this period. This can be done

the high concentration of CDCC with a relatively small number of larger financial institutions, the introduction of the Cover-2 status would inevitably lead to a substantial increase in collateral requirements for CDCC Clearing Members.

through revising the proposed clause (c) under Section A-411 to read:

- **Section A-411 - Default Management Period - (2)** “The Default Management Period End Date shall occur at the later of five (5) Business Days after the Corporation declares the suspension of a Clearing Member or the Business Day following the declaration by the Corporation that the Default Management Process is completed and: ...”
- **Approach 3: CDCC should aim to limit the member liability by withdrawal.**
 - **Section A-1A09 – Voluntary Withdrawal** - If a Default Management Period is, or successive Default Management Periods are, initiated during the notice period of a resigning member referred to under Section A-1A09(1), the Clearing Member shall only be liable towards CDCC for the obligations resulting from the first Default Management Period initiated, as the case may be.

Numerical Illustration of the issue:

- CM DF requirement = \$100
- CM 1 submits withdrawal notice on Day2 post Default 2
- CM 1 closes out open positions on Day 3 post Default 3

Approach 2: *Defining the length of the DMP to a minimum fixed length so that members can close out their positions within this period. This can be done through revising the proposed clause (c) under Section A-411 to read:*

Section A-411 - Default Management Period - (2)

“The Default Management Period End Date shall occur at the later

- *of five (5) Business Days after the Corporation declares the suspension of a Clearing Member or the Business Day following the declaration by the Corporation that the Default Management Process is completed and:*

CDCC currently applies rigorous risk management procedures to protect Clearing Members in case of default events. Margin, Default Risk Capital, Clearing Fund requirements and a 2-day MPOR period are calibrated to manage a default event effectively and minimize the potential impact on the market, with the goal of limiting loss allocation to extreme market scenarios involving large portfolios.

The process for loss allocation is governed by CDCC’s Default Management Plan and Recovery Plan, which are regularly updated, tested, and subject to regulatory oversight.

Each default event is unique and depends on several factors including the size of the defaulter’s portfolio, market conditions our ability to liquidate the defaulter’s portfolio and collateral, and the level of involvement of the surviving Clearing Members. Defaults are rare events in the history of global CCPs and there is no precise definition of the length of a default from PFMI or our regulators. As such, we do not have sufficient data to establish a specific justifiable length for the Default Management Period and CDCC doesn’t



Default event	Day	Time	Max CM DF liability = 3x DF (1x funded DF + 1x replenishment + 1x recovery assessment)	Number of DMPs CM 1 subjects to
CM DF requirement = \$100				
Default 1 - DMP start	1	9:30 AM	\$300	1
Default 1 - DMP end	1	3:00 PM		
CDCC resized DF post default – CM 1 updated DF requirement = \$120				
Default 2 - DMP Start	1	4:00 PM	\$360	2
Default 2 - DMP end	2	10:00 AM		
CDCC resized DF post default - CM 1 updated DF requirement = \$130				
CM 1 submissions withdrawal notice	2	10:30 AM		3
Default 3 - DMP start	2	1:00 PM	\$390	

..."

want to bind itself to a potentially too aggressive or too long period.

However, it is important to note that managing the default of a Clearing Member involves several critical steps that can vary in duration:

- **Declaration of Default:** Immediate upon determination.
- **Seizure of Defaulter's Collateral and Pledging to Liquidity Facilities:** Same day.
- **Communication to Clearing Members and Regulators:** Same day.
- **Liquidation of Defaulter's Positions via a Broker:** 1+ days, depending on portfolio size.
- **Default Management Auction:** 1-2 days, based on the competitiveness of bids.

Porting of Client Positions to Surviving Clearing Members: 2-3 days, contingent on client numbers and receiving

- CM approvals.
- **Replenishments of the**



Default 3 - DMP end	3	10:00 AM		
CDCC resized DF post default - CM 1 updated DF requirement = \$150				
CM 1 closes out open positions	3	10:30 AM		Uncapped liability as at time that member resigns the \$150 DF requirement is unknown
Default 4 - DMP start	4	11:00 AM	\$450	
Default 4 - DMP end	4	3:30 PM		
CDCC resized DF post default - CM 1 updated DF requirement = \$0				
Default 5 - DMP start	5	10:00 AM	\$0	No liability for CM 1 given position close-out under the proposed Section A-1A09 - Voluntarily Withdrawal rules
Default 5 - DMP end	6	10:00 AM		

Clearing Fund: Each replenishment takes at least 1 business day.

- **Loss Allocation Process and Notification to Clearing Members:** At least 2 hours.

In addition to the abovementioned steps, in order to use all of the Clearing Members' resources, CDCC will also need to declare recovery and apply all the available recovery tools. Rigorous execution of these processes following best practices may warrant a longer length of the Default Management Period for which a fixed length would create additional risk for the CCP.

Given these steps, using all the capped Clearing Member resources would likely extend beyond 3 days. Thus, a 5-day period, similar to other major Futures CCPs in the Americas, appears to be a reasonable conservative assumption for the minimum length of the Default Management Period on the Clearing Member side.

		<p>Approach 3: CDCC should aim to limit the member liability by withdrawal.</p> <p>Section A-1A09 – Voluntary Withdrawal - <i>If a Default Management Period is, or successive Default Management Periods</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>are, initiated during the notice period of a resigning member referred to under Section A-1A09(1), the Clearing Member shall only be liable towards CDCC for the obligations resulting from the first Default Management Period initiated, as the case may be.</i> <p>CDCC aims to limit Clearing Member liability by withdrawal, in conjunction with the closing out of the withdrawing Member's positions at CDCC. The rule change proposal would limit the withdrawing Clearing Members' liability to one (1) Default Management Period initiated after the close-out of such Members' positions during the prior notice period referred to under Section A-1A09(1). Clearing Members who still hold open positions after submitting a voluntary withdrawal prior notice will continue to be subject to the same obligations as other Clearing Members as long as they have open positions.</p> <p>Given that Clearing Members utilize their individual assumptions to define their maximum exposure to CDCC and to calculate the</p>
--	--	--



		<p>minimum/maximum time period required for closing their positions, it may be prudent for Clearing Members to establish an assumption for the minimum duration of the Default Management Period which would encompass the minimum time for CDCC's to utilize its Default Waterfall Resources and Recovery Tools fully.</p> <p>As a result and based on the above answers, CDCC considers that the solution submitted to its Clearing Members is the appropriate approach, given the nature of its activities, the number and the size of its Clearing Members, and the volume of trading of its Clearing Members.</p>
<p>Email received on August 6, 2024</p>		
<p>2.</p>	<p>Thank you for taking the time to respond to our suggestions for this member consultation. We appreciate your considerations and the insights that you've shared.</p> <p>We noted your responses to each of our proposed approaches and, while we are of a different view, we understand your current stance on these matters. While Clearing Member appreciates that CDCC is concerned on binding itself to a fixed length of DMP, we kindly request you to consider slightly amending the definition of the DMP end date in the proposed rules for better clarity (see suggested edits in red below). To your point about clearing members making their own assumptions on the time for closing out their positions, the following proposed edits would similarly</p>	<p>We believe that the proposed clarification may indeed assist our Clearing Members in quantifying the maximum exposure to CDCC. We will incorporate your suggestion in the final version of the rule update.</p>

help us making these assumptions and thus in quantifying our maximum losses over a DMP.

Proposed amendments to Section A-411 – Default Management Period:

A Default Management Period means the period: (a) commencing on the day that the Corporation declares the suspension of a Clearing Member, and (b) concluding on the Default Management Period End Date; provided, however, that if the Corporation declares the suspension of a Clearing Member when a Default Management Period is ongoing due to the prior suspension of another Clearing Member, multiple Clearing Members' suspensions will be processed in a single Default Management Period. (2) The Default Management Period End Date shall occur **at the end of** the Business Day following the declaration by the Corporation that the Default Management Process is completed and ...

As you can see, the above minor edit helps us establish a defined timeframe within which we could achieve a close out of our positions and thus quantify our maximum liability.

We hope this small adjustment is amendable for CDCC as this would help us greatly in addressing our liability concerns.



AVIS DE CONFORMITÉ

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

MODIFICATIONS APPORTÉES AUX RÈGLES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS RELATIVES AU RETRAIT VOLONTAIRE ET À LA RESPONSABILITÉ LIMITÉE DES MEMBRES COMPENSATEURS

La soussignée confirme que les modifications et, s'il y a lieu, les ajouts et les abrogations au règlement de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés ont été apportés conformément à la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., chapitre I14.01).

FAIT à MONTRÉAL le 15 octobre 20 24

DocuSigned by:

Maxime Rousseau-Turenne

80DDCECD0CF5A4DE...

Maxime Rousseau-Turenne, Conseiller juridique

CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS

**COPIE CONFORME D'UNE RÉOLUTION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA CORPORATION
CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS (LA « SOCIÉTÉ »)
TENUE LE 30 AVRIL 2024**

**MODIFICATIONS APPORTÉES AUX RÈGLES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE
PRODUITS DÉRIVÉS RELATIVES AU RETRAIT VOLONTAIRE ET À LA RESPONSABILITÉ LIMITÉE DES
MEMBRES COMPENSATEURS**

« Sur motion dûment proposée, appuyée et approuvée à l'unanimité, la résolution suivante est adoptée :

IL EST RÉSOLU CE QUI SUIT :

1. Les modifications qu'il est proposé d'apporter aux règles, de la Société, essentiellement conformes à celles présentées aux membres du conseil d'administration de la Société, sont par les présentes approuvées en français et en anglais, et tout administrateur ou tout dirigeant de la Société est par les présentes autorisé à apporter les modifications qu'il approuve (y compris des modifications faisant suite aux commentaires reçus de l'Autorité des marchés financiers, de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, de la Banque du Canada ou du public, s'il y a lieu), et leur remise au nom et pour le compte de la Société est par les présentes autorisée et approuvée. Les modifications proposées entreront en vigueur à la date qui sera fixée par la direction de la Société conformément aux dispositions de la *Loi sur les instruments dérivés*, L.R.Q., c. I-14.01, dans sa version modifiée à l'occasion, et sous réserve de l'approbation réglementaire de la Banque du Canada et de Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.
2. Tous les administrateurs et dirigeants de la Société reçoivent par les présentes l'autorisation et l'instruction de signer et de remettre, au nom et pour le compte de la Société, que ce soit sous le sceau de la Société ou non, tous les autres certificats, instruments, conventions, documents et avis et d'accomplir tous les actes et de prendre toutes les mesures jugées nécessaires ou souhaitables pour donner effet à la présente résolution. »

Je, Maxime Rousseau-Turenne, Conseiller juridique
de la Corporation canadienne de compensation de
produits dérivés, certifie par les présentes que ce
qui précède est la traduction fidèle d'une



AVIS DE CONFORMITÉ

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

**MODIFICATIONS APPORTÉES AUX RÈGLES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE
PRODUITS DÉRIVÉS RELATIVES AU RETRAIT VOLONTAIRE ET À LA RESPONSABILITÉ LIMITÉE DES
MEMBRES COMPENSATEURS**

La soussignée confirme que les modifications et, s'il y a lieu, les ajouts et les abrogations au règles de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés ont été apportés conformément à la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., chapitre I14.01).

FAIT à MONTRÉAL le 15 octobre 20 24

Maxime Rousseau-Turenne

Maxime Rousseau-Turenne, Conseiller juridique
CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS