

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

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

(Les textes sont reproduits ci-après).

Commentaires

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

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

Information complémentaire

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

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



AVIS AUX MEMBRES

N° 2014 – 161

Le 29 juillet, 2014

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

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

Résumé

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

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

Processus d'établissement de règles

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

Le Conseil d'administration de la CDCC a le pouvoir d'adopter ou de modifier les règles et le manuel des opérations de la CDCC. Ces modifications sont présentées à l'Autorité conformément au processus d'autocertification ainsi qu'à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario conformément au processus stipulé dans la décision de reconnaissance.

Corporation canadienne de compensation de produits dérivés

The Exchange Tower	800, square Victoria
130, rue King ouest, 5ième étage	3ième étage
Toronto, Ontario	Montréal (Québec)
M5X 1J2	H4Z 1A9
Tél. : 416-367-2463	Tél. : 514-871-3545
Télec. : 416-367-2473	Télec. : 514-871-3530

www.cdcc.ca



Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis. Prière de soumettre ces commentaires à:

Me Pauline Ascoli
Secrétaire adjointe
Corporation canadienne de compensation de produits dérivés
Tour de la Bourse
C.P. 61, 800 square Victoria
Montréal (Québec) H4Z 1A9
Courriel : legal@m-x.ca

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

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

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

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

Glenn Goucher
Président et chef de la compensation

Corporation canadienne de compensation de produits dérivés

The Exchange Tower	800, square Victoria
130, rue King ouest, 5 ^{ème} étage	3 ^{ème} étage
Toronto, Ontario	Montréal (Québec)
M5X 1J2	H4Z 1A9
Tél. : 416-367-2463	Tél. : 514-871-3545
Télec. : 416-367-2473	Télec. : 514-871-3530

www.cdcc.ca



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

TABLE DES MATIÈRES

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

I. RÉSUMÉ

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

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

II. ANALYSE

a. Contexte

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

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

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

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

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

Les périodes de liquidation pour les obligations provinciales ont récemment été révisées par la CDCC¹. Les conclusions ont été formulées à la suite d'une analyse poussée des volumes de négociation, des écarts de rendement et des coûts des incidences sur le marché entre juillet 2011 et juillet 2013 pour toutes les obligations admissibles (obligations gouvernementales et provinciales acceptées à l'égard des opérations sur titres à revenu fixe par la CDCC)². Par conséquent, dans la présente

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

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

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

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

b. Description et analyse des incidences

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

1. Produits cotés en bourse :

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

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

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

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

2. Produits du marché hors cote

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

c. Modifications proposées

Les modifications proposées figurent à l'annexe 1.

d. Analyse comparative

Le nombre de jours de liquidation est un paramètre sur lequel se penchent les organismes de réglementation partout dans le monde, et il n'existe aucun consensus clair à cet égard. Par exemple, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF³) est d'avis qu'une période d'au moins deux (2) jours ouvrables doit être utilisée pour les produits cotés en bourse et qu'une période d'au moins cinq (5) jours ouvrables doit être utilisée pour les dérivés du marché hors cote⁴. Par ailleurs, les règles de la Commodity Futures Trading Commission (CFTC)⁵ prévoient des périodes d'au moins un (1) jour pour les contrats à terme/options et les swaps sur les produits agricoles, les produits énergétiques et les métaux et d'au moins cinq (5) jours pour tous les autres swaps. En outre, la CFTC stipule que les organismes de compensation de dérivés devraient notamment tenir compte des facteurs suivants pour établir les périodes de liquidation minimales :

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

LCH Clearnet⁶, par l'intermédiaire de son modèle PAIRS (pour les swaps de taux d'intérêt), utilise une période de liquidation de cinq jours pour les positions que ses membres détiennent pour compte propre. Pour les positions des clients, la période de liquidation est portée à sept jours.

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

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

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

⁶ LCH Clearnet LLC, *Disclosure under the Principles for Financial Market Infrastructures*. Information exacte en date du 31 décembre 2013. Disponible au www.lchclearnet.com/about_us/corporate_governance

LCH Clearnet utilise différentes périodes de liquidation pour les autres marchés. Au 21 février 2014, la contrepartie centrale appliquait les périodes de liquidation suivantes⁷.

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

En outre, l'auto-évaluation par CME du respect des exigences prévues dans les PIMF⁸ indique que CME Group utilise une marge initiale couvrant au moins un jour pour les contrats à terme, les options sur contrats à terme et les swaps sur les produits agricoles, les produits énergétiques et les métaux et cinq jours pour tous les autres swaps.

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

- a. la plus longue période possible pouvant s'être écoulée entre le dernier encaissement des marges et la déclaration d'un défaut par la contrepartie centrale (ou le déclenchement des mesures de gestion des défauts de la contrepartie centrale);
- b. la période estimative nécessaire pour déterminer et mettre en œuvre la stratégie de gestion des défauts conformément aux particularités de chaque catégorie d'instruments financiers et des marchés que la contrepartie centrale utilisera pour liquider ou couvrir entièrement une position moyenne de membre compensateur;
- c. s'il y a lieu, la période nécessaire pour couvrir le risque de contrepartie auquel la contrepartie centrale est exposée⁹.

⁷ Voir http://www.lchclearnet.com/risk_management/sa/ et http://www.lchclearnet.com/risk_management/ltd/

⁸ CME Clearing, *Principles for Financial Market Infrastructures Disclosure*. Information exacte au 31 décembre 2013. Disponible au cmegroup.com/pfmidisclosure

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

III. PROCESSUS DE RÉDACTION

Le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement a clairement indiqué en avril 2012¹⁰ que les périodes de liquidation utilisées par les contreparties centrales devraient être fondées sur les délais de liquidation prévus pendant les périodes de tensions sur le marché. En outre, ces périodes de liquidation devraient être fixées en fonction de chaque produit.

IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

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

V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

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

VI. INTÉRÊT PUBLIC

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

VII. EFFICACITÉ DU MARCHÉ

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

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

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

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

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

initiales devrait être plus forte si le membre compensateur présente une exposition relativement importante aux options moyennement liquides ou non liquides¹¹.

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

Globalement, la majeure partie des activités de compensation à la CDCC sont attribuables à trois contrats à terme (SXF, BAX et CGB) et aux produits sur titres à revenu fixe¹². Les périodes de liquidation proposées pour tous ces contrats demeurent les mêmes à la suite de notre analyse. Par conséquent, cette concentration explique entièrement la faible variation des marges initiales, qui ressort à environ 1,5 %.

Autrement dit, la variation globale des marges initiales est attribuable principalement aux périodes de liquidation de trois et cinq jours proposées pour 91 %¹³ des options sur actions et sur FNB compensées à la CDCC et aux périodes de liquidation de quatre et cinq jours applicables aux contrats à terme non liquides¹⁴.

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

VIII. PROCESSUS

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

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

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

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

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

IX. DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR

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

X. DOCUMENTS EN ANNEXE

Annexe 1 : *Manuel des risques* modifié



Manuel des risques

DÉPÔT DE GARANTIE

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

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

FONDS DE GARANTIE

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

MARGE INITIALE

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

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

CALCUL DE L'INTERVALLE DE MARGE (IM)

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

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

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

Où « n » est le nombre de jours de liquidation utilisé¹, « σ » est l'écart type des rendements quotidiens sur 20, 90 et 260 jours et « 3 » équivaut à 99,87 % pour un intervalle de confiance unilatéral en fonction de l'hypothèse de distribution normale.

Période de liquidation

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

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

Calcul de la plage de fluctuation du cours (PF)

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

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

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

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

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

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

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

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