

# 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

##### **Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») – Modification des règles sur le prix de règlement final du contrat à terme d'un mois sur le taux CORRA**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la Bourse, de modification des règles visant à rajuster la méthode de calcul du de règlement final du contrat à terme d'un mois sur le taux CORRA.

(Les textes sont reproduits ci-après.).

##### **Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 26 novembre 2022, à :

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

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

Roland Geiling  
 Analyste en produits dérivés  
 Direction de l'encadrement des activités de négociation  
 Autorité des marchés financiers  
 Téléphone: 514-395-0337, poste 4323  
 Numéro sans frais: 1-877-525-0337, poste 4323  
 Courrier électronique : [roland.geiling@lautorite.qc.ca](mailto:roland.geiling@lautorite.qc.ca)

Serge Boisvert  
 Analyste expert à la réglementation  
 Direction de l'encadrement des activités de négociation  
 Autorité des marchés financiers  
 Téléphone : 514.395.0337, poste 4358  
 Numéro sans frais : 1.877.525.0337, poste 4358  
 Télécopieur : 514.873.7455  
 Courrier électronique : [serge.boisvert@lautorite.qc.ca](mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca)

##### **Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») – Modification des règles concernant le prix de règlement final du contrat à terme d'un mois sur le taux CORRA**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la CDCC, de modification des règles visant à rajuster le calcul du prix de règlement final du contrat à terme d'un mois sur le taux CORRA.

(Les textes sont reproduits ci-après.).

### **Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 25 novembre 2022, à :

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

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

Dilya Rasoulova  
Analyste aux OAR  
Direction de l'encadrement des activités de compensation.  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone: 514-395-0337, poste 4355  
Numéro sans frais: 1-877-525-0337, poste 4355  
Courrier électronique : [dilya.rasoulova@lautorite.qc.ca](mailto:dilya.rasoulova@lautorite.qc.ca)

Veronic Boivin-Pedneault  
Analyste experte aux OAR  
Direction de l'encadrement des activités de compensation  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514.395.0337, poste 4346  
Numéro sans frais : 1.877.525.0337, poste 4346  
Télécopieur : 514.873.7455  
Courrier électronique : [veronic.boivin-pedneault@lautorite.qc.ca](mailto:veronic.boivin-pedneault@lautorite.qc.ca)

**CIRCULAIRE 125-22**

Le 26 octobre 2022

**SOLLICITATION DE COMMENTAIRES****MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. SUR LE PRIX DE RÈGLEMENT FINAL DU CONTRAT À TERME D'UN MOIS SUR LE TAUX CORRA (COA)**

Le 13 septembre 2022, le comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications aux règles de la Bourse (les « Règles ») afin de rajuster la méthode de calcul du prix de règlement final du contrat à terme d'un mois sur le taux CORRA (« COA »), passant ainsi d'une moyenne arithmétique des valeurs de taux CORRA observées à une moyenne géométrique.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **26 novembre 2022**. Prière de soumettre ces commentaires à :

Dima Ghozaiel  
Conseillère juridique  
Bourse de Montréal Inc.  
1800-1190 av. des Canadiens-de-Montréal  
C.P. 37  
Montréal QC H3B 0G7  
Courriel : [legal@tmx.com](mailto:legal@tmx.com)

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

M<sup>e</sup> 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](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

Veillez noter que les commentaires reçus par un de ces destinataires seront transmis à l'autre destinataire et que la Bourse pourrait publier un résumé des commentaires qu'elle aura reçus dans le cadre du processus d'autocertification du présent projet. À moins d'indication contraire de votre part, les commentaires seront publiés de manière anonyme par la Bourse.

## Annexes

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

## Processus d'établissement de règles

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

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

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

---

### Tour Deloitte

1800-1190 avenue des Canadiens-de-Montréal, C.P. 37, Montréal (Québec) H3B 0G7  
Téléphone: 514 871-2424  
Sans frais au Canada et aux États-Unis: 1 800 361-5353  
Site Web: [www.m-x.ca](http://www.m-x.ca)

2



**MODIFICATION APPORTÉE AUX RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. SUR LE PRIX DE  
RÈGLEMENT FINAL DU CONTRAT À TERME D'UN MOIS SUR LE TAUX CORRA (COA)**

**TABLE DES MATIÈRES**

<b>DESCRIPTION</b>	<b>2</b>
<b>MODIFICATIONS PROPOSÉES</b>	<b>2</b>
<b>ANALYSE</b>	<b>4</b>
Contexte	4
Objectifs	5
Analyse comparative	5
Analyse des incidences	7
i. Incidences sur le marché	7
ii. Incidences sur les systèmes technologiques	8
iii. Incidences sur les fonctions de réglementation	8
iv. Incidences sur les fonctions de compensation	8
v. Intérêt public	9
<b>PROCESSUS</b>	<b>9</b>
<b>DOCUMENTS JOINTS</b>	<b>10</b>

## I. DESCRIPTION

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose par les présentes d'apporter des modifications à ses Règles afin de rajuster la méthode de calcul du prix de règlement final du contrat à terme d'un mois sur le taux CORRA (« COA »), passant ainsi d'une moyenne arithmétique des valeurs de taux CORRA observées à une moyenne géométrique. La Bourse est consciente de l'importance de la transition du taux CDOR au taux CORRA qui s'opère actuellement sur le marché canadien des taux d'intérêt. Dans ce contexte, elle considère qu'il est crucial de réviser et d'actualiser son offre de produits sur le taux CORRA pour répondre aux besoins du secteur. Par conséquent, la Bourse propose d'harmoniser la méthode de règlement final du contrat COA avec les conventions recommandées par les experts sectoriels du Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (le « groupe de travail sur le TARCOT »).

Par souci de conformité avec le marché canadien des swaps sur indice de taux à un jour, la Bourse propose également d'ajouter du texte sous la procédure de règlement du contrat COA pour modifier le début et la fin du mois lorsque la date tombe un jour de fin de semaine ou un jour férié. La Bourse est d'avis que ces modifications répondront mieux aux besoins des participants au marché, en plus d'améliorer l'efficacité du marché dans le contexte de la réforme mondiale des taux d'intérêt de référence.

## II. MODIFICATIONS PROPOSÉES

La Bourse propose de modifier les articles 12.1800, 12.1802, 12.1804 et 12.1812 de ses Règles afin d'adapter la valeur sous-jacente, l'unité de négociation, la cotation des prix et le prix de règlement final du contrat COA à la lumière du changement de méthode de calcul qui est proposé. Initialement conçue pour se fonder sur une moyenne arithmétique, cette méthode serait désormais fondée sur une moyenne géométrique des taux CORRA observés pendant le mois d'échéance du contrat.

De plus, la Bourse propose d'apporter une modification mineure à la période d'accumulation lorsque le début ou la fin du mois tombe une fin de semaine ou un jour férié. Cette modification fait suite aux commentaires de participants clés et de groupes consultatifs et tient compte des normes du secteur. Enfin, la Bourse propose une autre modification mineure à l'article 12.1801, du fait qu'elle pourrait ne pas inscrire les sept échéances de contrat à la cote, comme elle le prévoyait initialement.

La Bourse est d'avis que les modifications proposées répondent mieux aux besoins des participants au marché, compte tenu de la transition vers le taux CORRA. D'après les commentaires que la Bourse a reçus du secteur, le fait d'harmoniser la méthode de calcul du prix de règlement final sur l'ensemble des échéances (contrats à terme sur le taux CORRA de 1 mois et de 3 mois) rehausserait l'image du produit, normaliserait les conventions sur le taux CORRA au sein du marché canadien et faciliterait l'établissement du taux CORRA à terme. Ces modifications visent également à répondre aux exigences du secteur canadien exprimées par le groupe sur le TARCOT au sujet de la conception du contrat COA, qui devrait servir de donnée d'entrée aux taux de référence CORRA à terme projetés.

Tableau 1 : Caractéristiques du prix de règlement (modification principale proposée)

Prix de règlement final actuel	Prix de règlement final <b>proposé</b>
Le prix de règlement final s'établit à 100, moins le taux de pension à un jour <u>quotidien moyen</u> au cours du mois d'échéance du contrat.	Le prix de règlement final s'établit à 100, moins le taux de pension à un jour <u>composé quotidiennement</u> au cours du mois d'échéance du contrat.
Période de calcul pour le mois d'échéance du contrat : Du premier au dernier jour civil du mois d'échéance du contrat, inclusivement.	Période de calcul pour le mois d'échéance du contrat : Du <b>premier jour ouvrable du mois d'échéance du contrat, inclusivement, jusqu'au premier jour ouvrable du mois civil suivant, exclusivement.</b>
Les taux appliqués les jours de fin de semaine et les jours fériés sont considérés comme étant les taux applicables le jour ouvrable précédent pour lequel un taux a été rapporté.	Les taux appliqués les jours de fin de semaine et les jours fériés sont considérés comme étant les taux applicables le jour ouvrable précédent pour lequel un taux a été rapporté.

La nouvelle caractéristique serait présentée comme suit :

*Le prix de règlement final s'établit à 100, moins le taux CORRA composé quotidiennement au cours du mois d'échéance du contrat. Il est calculé conformément à la formule suivante :*

$$R = \left[ \prod_{i=1}^d \left( 1 + \frac{CORRA_i \times n_i}{365} \right) - 1 \right] \times \frac{365}{D} \times 100$$

Où :

« d » correspond au nombre de jours ouvrables du mois d'échéance du contrat;

« i » est une série de nombres entiers de un à d, représentant chacun le jour ouvrable pertinent dans l'ordre chronologique à compter du premier jour ouvrable du mois d'échéance de contrat pertinent, inclusivement;

$CORRA_i$  est le taux canadien moyen des opérations de pension à un jour (« CORRA ») calculé pour le  $i^{\text{e}}$  jour du mois d'échéance du contrat;

«  $n_i$  » est le nombre de jours du mois d'échéance du contrat pertinent pour lesquels le taux est  $CORRA_i$ ;

« D » est le nombre de jours du premier jour ouvrable du mois d'échéance du contrat pertinent, inclusivement, jusqu'au premier jour ouvrable du mois civil suivant, exclusivement.

Les modifications aux définitions de la valeur sous-jacente, de l'unité de négociation et de la cotation des prix, présentées plus tôt, découlent toutes du changement de méthode de calcul présenté ci-dessus et dans les documents en annexe.

Le libellé contenant les modifications proposées des Règles figure en annexe.



### III. ANALYSE

#### a. Contexte

La Bourse a autocertifié<sup>1</sup> les caractéristiques du contrat COA et du contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA (« CRA ») en juin 2020. Une fois l'autocertification approuvée, la Bourse a commencé à concentrer ses efforts sur le développement du contrat CRA, considéré comme une solution de rechange plus directe aux contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (« BAX ») et, possiblement, comme le contrat le plus fructueux par rapport à ses homologues internationaux (p. ex., le contrat à terme de trois mois sur le taux SOFR offert par la CME). L'amélioration de la liquidité du contrat de 3 mois a pris plus de temps que prévu. Cependant, les conditions de marché se sont nettement améliorées avec, d'une part, la décision récente de Refinitiv d'abandonner la publication du taux CDOR à la fin de juin 2024<sup>2</sup> et, d'autre part, la mise en place d'un nouveau programme de maintien de marché, en mai 2022<sup>3</sup>. Ces nouvelles soutiennent la conviction de la Bourse, selon laquelle le produit poursuivra sa croissance.

Depuis le début des démarches de transition du taux d'intérêt de référence au Canada, la Bourse et le groupe sur le TARCOM ont concerté leurs efforts dans le cadre de certaines initiatives clés pour favoriser la viabilité et l'utilisation du CORRA en guise de taux canadien de référence. Ces démarches ont conduit à la conception des caractéristiques des contrats COA et CRA en 2019, à partir des commentaires des participants au marché. À l'époque, il était entendu que le prix de règlement final du contrat COA serait fondé sur une moyenne arithmétique, alors que celui du contrat CRA le serait sur une moyenne géométrique, à l'instar d'autres produits comparables offerts dans d'autres pays.

En 2022, différentes parties prenantes du marché canadien des dérivés et emprunts ont fait part de la nécessité d'avoir un contrat COA actif, qui s'inscrirait dans la création d'une structure de taux CORRA à terme qui servirait au marché des prêts bancaires. Ce taux CORRA à terme serait calculé à partir des données de marché, et sa méthode de détermination utiliserait le contrat COA comme une donnée d'entrée importante<sup>4</sup>. Pour normaliser les conventions de marché sur l'ensemble des produits canadiens fondés sur le taux CORRA<sup>5</sup>, le secteur d'activité a proposé que le prix de règlement final du contrat COA soit désormais fondé sur un taux composé quotidiennement. De plus, une proposition vise à modifier la période de calcul de manière à couvrir la période allant du premier jour ouvrable du mois d'échéance du contrat jusqu'au premier jour ouvrable du mois suivant. Cette modification permettrait d'harmoniser le calendrier de calcul avec celui des publications sur l'indice CORRA et de rapprocher le prix des conventions sur le marché des swaps sur indice de taux à un jour en dollars canadiens.

<sup>1</sup> [https://m-x.ca/f\\_circulaires\\_fr/102-20\\_fr.pdf](https://m-x.ca/f_circulaires_fr/102-20_fr.pdf)

<sup>2</sup> [Refinitiv issues CDOR Cessation notice](#)

<sup>3</sup> <https://www.m-x.ca/fr/resources/notices/advisory-notices?id=10>

<sup>4</sup> <https://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2022/05/document-de-consultation.pdf>

<sup>5</sup> <https://www.banqueducanada.ca/marches/groupe-travail-taux-reference/#conventions>

## b. Objectifs

Les modifications proposées visent à mettre à jour le produit d'un mois fondé sur le taux CORRA offert par la Bourse afin qu'il soit pertinent et attrayant pour les participants au marché. La Bourse est d'avis que les modifications proposées augmenteront l'utilité et l'efficacité de son marché des dérivés pour les opérateurs en couverture et les spéculateurs qui participent au marché des taux d'intérêt à court terme. En améliorant son produit d'un mois fondé sur le taux CORRA, la MX rehausserait la gamme de produits cotés au début de la courbe de taux tout en répondant aux besoins du secteur canadien.

Le nouveau produit proposé par la Bourse devrait susciter une hausse du volume de négociation en procurant aux participants au marché un moyen pratique de couvrir leur exposition au taux CORRA de référence. Le fait d'offrir un contrat bien adapté aux besoins des participants et aux exigences du marché devrait rehausser la liquidité, la transparence des prix et l'efficacité des marchés.

La Bourse est d'avis que la modification cadre avec ses objectifs, qui sont :

- 1) de mieux servir les intérêts des participants au marché;
- 2) de soutenir la vision du groupe sur le TARCOT et sa capacité à créer, au Canada, des taux d'intérêt de référence suffisamment robustes, pertinents et efficaces;
- 3) de consolider le fonctionnement du marché canadien des dérivés et de soutenir la gamme de produits de la MX cotés au début de la courbe de taux.

## c. Analyse comparative

À l'échelle mondiale, les bourses de dérivés soutiennent les efforts déployés pour changer les taux d'intérêt de référence, puisque cela crée des occasions de bonifier l'éventail des produits de gestion du risque. Par conséquent, les bourses de dérivés du monde se sont positionnées de manière à tirer profit de l'émergence de nouveaux taux de référence en lançant, ces dernières années, des contrats à terme reposant sur ces taux sans risque. Certaines d'entre elles ont même établi des pages Web offrant de l'information générale sur l'état d'avancement de la transition au sein de leurs territoires respectifs<sup>6</sup>.

Jusqu'à maintenant, les produits de la CME sont ceux qui ont le mieux réussi. Les contrats à terme d'un mois et de trois mois sur le taux SOFR ont tous deux connu une croissance rapide de leur volume de négociation et de leur intérêt en cours ces derniers mois. Le volume quotidien moyen du contrat à terme d'un mois sur le taux SOFR a dépassé les 80 000 en juillet 2022, et son intérêt en cours a dépassé les 600 000 contrats (au 19 juillet 2022). Contrairement au taux CORRA, le taux SOFR est un nouveau taux de référence conçu expressément pour répondre à la nécessité d'une réforme des taux. Il a été publié pour la première fois en avril 2018 par la Federal Reserve Bank de New York. Les récentes tendances quant au volume du contrat à terme d'un mois sur le taux SOFR, témoignent du succès et du potentiel des contrats à terme reposant sur les taux sans risque recommandés. Vous trouverez de plus amples renseignements récents sur le volume de

<sup>6</sup> <https://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/sofr-sonia-and-other-alternative-reference-rates.html>  
<https://www.eurexclearing.com/clearing-en/markets-services/ibor>

négociation et l'intérêt en cours du contrat à terme d'un mois sur le taux SOFR de la CME sur le site Web de cette dernière<sup>7</sup>. Par ailleurs, la CME a annoncé son intention d'élargir sa gamme de produits et d'ajouter d'autres échéances aux contrats à terme sur le taux SOFR, de même que des options sur ceux-ci<sup>8</sup>.

En ce qui concerne les modifications proposées au contrat COA, la méthode de règlement de la MX demeure conforme aux normes internationales, en ce sens qu'elle tient compte des valeurs observées pendant le mois d'échéance du contrat. Soulignons toutefois que la méthode de règlement proposée du contrat COA, fondée sur la moyenne géométrique, diffère de celle du contrat à terme d'un mois sur le taux SOFR, qui est fondée sur la moyenne arithmétique. Cela s'explique en partie par les attentes du secteur canadien, qui diffèrent de celles du secteur américain, ainsi que par la capacité du Canada à rehausser le degré d'acceptation dès les premiers stades du processus de lancement. Le tableau 2 ci-après présente les principales similarités et différences entre le contrat COA proposé, d'une part, et le contrat à terme d'un mois sur le taux SOFR (CME) et le contrat à terme d'un mois sur le taux SONIA (ICE), d'autre part.

Tableau 2 : Comparaison des contrats à terme sur le taux CORRA avec les contrats à terme d'un mois sur les taux SOFR et SONIA

Caractéristique du produit	COA (MX) – Proposition	Contrat à terme d'un mois sur le taux SOFR (CME)	Contrat à terme d'un mois sur le taux SONIA (ICE)
Unité de négociation	Taux CORRA <del>quotidien</del> <del>moyen composé</del> <del>quotidiennement</del> au cours du mois d'échéance, à raison de 25 \$ par contrat pour chaque point de base d'intérêt par année. Taille du contrat : 2 500 \$ CA × indice de taux.	Taux SOFR quotidien moyen au cours du mois de livraison, à raison de 41,67 \$ par contrat pour chaque point de base d'intérêt par année.	2 500 £ × indice de taux
Cycle d'échéance	Au maximum les sept mois civils les plus rapprochés	Sept mois civils les plus rapprochés	Jusqu'à 24 contrats
Cotation des prix (et établissement du prix de règlement final)	Indice : 100 – R R = <del>taux de pension à un jour quotidien</del> <del>moyen au cours du mois d'échéance</del> <del>taux</del> <del>CORRA composé quotidiennement au cours</del> <del>du mois d'échéance.</del>	Indice : 100 – R R = taux de pension à un jour quotidien moyen au cours du mois d'échéance	
Unité minimale de fluctuation des prix	Mois d'échéance le plus rapproché : 0,0025 = 6,25 \$ CA Les autres mois d'échéance : 0,005 = 12,50 \$ CA	Premier mois d'échéance : 0,0025 = 10,4175 \$ US Tous les autres contrats : 0,005 = 20,835 \$ US	Premier mois d'échéance : 0,0025 = 6,25 £ Tous les autres contrats : 0,005 = 12,50 £
Type de contrat	Règlement en espèces		
Dernier jour de négociation	Dernier jour ouvrable précédant la fin du mois d'échéance		

Source : sites Web de la Bourse de Montréal, de la CME et de ICE Exchange

À la lumière de cette analyse comparative à l'échelle internationale, la Bourse considère que les contrats à terme proposés sont justifiés, puisque leur lancement représente une occasion de mieux répondre aux besoins des participants au marché en leur offrant des produits reposant sur

<sup>7</sup> <https://www.cmegroup.com/markets/interest-rates/stirs/one-month-sofr.volume.html>

<sup>8</sup> [https://www.cmegroup.com/media-room/press-releases/2019/9/04/cme\\_group\\_to\\_launchsofptionsonjanuary62020.html](https://www.cmegroup.com/media-room/press-releases/2019/9/04/cme_group_to_launchsofptionsonjanuary62020.html)

le taux sans risque de référence canadien reconnu pour l'avenir tout en simplifiant la méthode pour les deux échéances.

#### d. Analyse des incidences

##### i. Incidences sur le marché

La Bourse est d'avis que les incidences sur les participants au marché seront minimes, étant donné que le contrat COA n'est pas encore négociable et que la méthode rajustée devrait être adoptée en marge du lancement du produit. Les modifications proposées visent à rendre le contrat COA encore plus attrayant. De plus, elles aideraient la Bourse à offrir des produits cotés sur l'ensemble de la courbe des taux, ce qui rehausserait la transparence sur les marchés et rendrait la négociation encore plus efficace pour les participants au marché au Canada et à l'étranger. Enfin, la méthode de règlement proposée est la même que celle qui s'applique actuellement au contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA (« CRA »). Par conséquent, les participants qui négocient actuellement ce produit sont déjà habitués à la structure de tarification.

Le tableau 3 fait la comparaison entre les caractéristiques du contrat COA et celles du contrat CRA.

Tableau 3 : Principales caractéristiques proposées pour les contrats COA et CRA

Caractéristique	Contrat à terme de <b>1 mois</b> sur le taux CORRA (COA)	Contrat à terme de <b>3 mois</b> sur le taux CORRA (CRA)
Unité de négociation	Taux CORRA <del>quotidien</del> <del>moyen</del> <del>composé</del> quotidiennement au cours du mois d'échéance, à raison de 25 \$ par contrat pour chaque point de base d'intérêt par année. Taille du contrat : 2 500 \$ CA × indice de taux	Taux CORRA composé quotidiennement au cours du trimestre de référence, à raison de 25 \$ par contrat pour chaque point de base d'intérêt par année. Taille du contrat : 2 500 \$ CA × indice de taux
Cycle d'échéance	Au maximum les sept mois civils les plus rapprochés	Douze mois d'échéance trimestrielle <i>Trimestre de référence basé sur les « dates MMI » (troisième mercredi des mois de mars, juin, septembre et décembre)</i>  <i>Mois de référence du contrat :</i> Mois au cours duquel le trimestre de référence commence <i>Ex. : Pour un contrat de septembre, le trimestre de référence commence en septembre et finit en décembre.</i>
Dernier jour de négociation	Dernier jour ouvrable du mois d'échéance	Premier jour ouvrable précédant la fin du trimestre de référence
Cotation des prix :	$100 - R = \text{Taux CORRA } \del{\text{quotidien}} \del{\text{moyen}} \del{\text{composé}}$ quotidiennement au cours du mois d'échéance	$100 - R$ (taux CORRA composé quotidiennement au cours du trimestre de référence)
Unité minimale de fluctuation des prix	Mois d'échéance le plus rapproché : 0,0025 = 6,25 \$ CA Les autres mois d'échéance : 0,005 = 12,50 \$ CA	Mois d'échéance trimestrielle le plus rapproché : 0,0025 = 6,25 \$ CA Tous les autres mois d'échéance trimestrielle : 0,005 = 12,50 \$ CA

À la suite de ce rajustement, les contrats à terme COA et CRA suivront la même méthode d'établissement du prix de règlement final, fondée sur la moyenne géométrique des taux CORRA observés au cours de la période de référence du contrat. La principale différence reposerait sur la période de référence qui, dans le cas du contrat COA, correspondrait à un mois civil plutôt qu'à un trimestre.

Les caractéristiques proposées des contrats découlent de consultations des participants au marché et des clients finaux en vue d'améliorer l'efficacité des produits reposant sur le taux CORRA comme instruments de négociation et de couverture. Les commentaires que la Bourse a reçus du secteur indiquent que des caractéristiques de contrat mieux alignées sur les normes internationales stimuleront l'adoption des contrats à terme. La Bourse est d'avis que les nouveaux produits offerts seront utiles aux participants au marché souhaitant couvrir non seulement leurs positions sur swap sur indice de taux à un jour, mais aussi toute nouvelle position sur un taux variable qui reposera sur le taux CORRA à l'avenir.

#### **ii. Incidences sur les systèmes technologiques**

Dans le cadre du lancement, en 2020, des contrats à terme d'un mois et de trois mois sur le taux CORRA, la Bourse a déjà entrepris un certain travail de développement à l'égard de ses systèmes. En effet, elle a dû apporter des améliorations à ses systèmes et protocoles internes. Par conséquent, la Bourse n'a relevé aucun obstacle, que ce soit de nature technique, opérationnelle ou autre, à la mise en œuvre des modifications proposées. Soulignons que dans le cas du contrat à terme d'un mois sur le taux CORRA, il faudra rajuster la configuration de règlement (qui prend actuellement en charge le contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA) de manière à passer d'une moyenne arithmétique à une moyenne géométrique.

Les caractéristiques des contrats et exigences relatives à ceux-ci ont déjà été communiquées aux participants agréés et aux fournisseurs de logiciels indépendants en 2019 lorsque le contrat COA a été développé en vue d'un déploiement sans accroc du produit. Afin de s'assurer que ceci est encore valable aujourd'hui, des vérifications appropriées seront faites auprès des participants avant le lancement effectif du produit.

#### **iii. Incidences sur les fonctions de réglementation**

Les modifications proposées n'ont aucune incidence sur les exigences de supervision, de surveillance ou de déclaration de la Bourse.

#### **iv. Incidences sur les fonctions de compensation**

Les modifications proposées devraient avoir une incidence mineure sur les fonctions de compensation de la CDCC. Les Règles de la CDCC devront par ailleurs être modifiées à la lumière des modifications proposées par la Bourse. Par ailleurs, les modifications proposées ne devraient avoir aucune incidence sur les membres compensateurs de la CDCC ou les autres participants sectoriels qui font affaire avec elle. Au cours du lancement de 2020, la CDCC avait mis à jour sa méthode de calcul de la marge pour prendre en charge les deux contrats 1M et 3M sur le taux CORRA. Seul un ajustement mineur sera nécessaire afin d'aligner l'échelonnement des contrats à terme 1M avec le nouveau cycle d'expiration proposé par la Bourse.

#### **v. Intérêt public**

La Bourse est d'avis que les modifications proposées sont dans l'intérêt public, puisque le taux CORRA a été désigné comme principal taux d'intérêt de référence à employer à l'avenir aux fins des contrats financiers. La Banque du Canada (par l'entremise du groupe de travail sur le TARCOM) dirige les efforts déployés pour le changement de taux de référence au Canada, et la Bourse souhaite soutenir et faciliter cette transition en offrant aux participants au marché des produits dont la conception leur est attrayante. La nouvelle réalité des marchés favorise le développement de ces nouveaux produits, qui devraient profiter à tous les intervenants.

#### **IV. PROCESSUS**

Les modifications sont motivées par l'intention de la Bourse d'offrir aux participants des produits reposant sur le taux CORRA qui répondent à leurs besoins et d'aligner ses produits sur les normes internationales. Compte tenu des récents développements dans les réformes des taux de référence de multiples pays, la Bourse est d'avis qu'une gamme actualisée de contrats à terme d'un mois sur le taux CORRA est essentielle à la conception d'un taux CORRA à terme et devrait stimuler l'intérêt et l'activité sur son marché coté.

Les modifications proposées, y compris la présente analyse, doivent être approuvées par le Comité de règles et politiques de la Bourse et soumises à l'Autorité des marchés financiers conformément à la procédure d'autocertification, et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à titre informatif.

#### **V. DOCUMENTS JOINTS**

Modifications proposées des Règles de la Bourse.

## VERSION AFFICHANT LES MODIFICATIONS

**Article 12.1800 Valeur Sous-Jacente**

La Valeur Sous-Jacente est ~~la moyenne quotidienne du~~ le taux canadien moyen des opérations de pension à un jour (CORRA) ~~composé quotidiennement~~ durant le mois d'échéance.

**Article 12.1801 Cycle d'échéance**

À moins que la Bourse en décide autrement, les mois d'échéance des Contrats à Terme d'un mois sur le taux CORRA sont ~~au maximum~~ les sept (7) mois civils les plus rapprochés. Pour chacun des contrats, le mois d'échéance correspond au Mois de Règlement.

**Article 12.1802 Unité de négociation**

À moins que la Bourse en décide autrement, l'unité de négociation est ~~la moyenne quotidienne du~~ le taux CORRA ~~composé quotidiennement~~ sur la durée du mois d'échéance, à raison de 25 \$ par contrat pour chaque point de base d'intérêt par année. La taille du contrat est de 2 500 \$ x la valeur de l'indice.

**Article 12.1804 Cotation des prix**

À moins que la Bourse en décide autrement, les cours acheteurs et vendeurs des Contrats à Terme d'un mois sur le taux CORRA sont affichés sous forme d'Indice égal à 100 points, moins ~~la~~ ~~moyenne quotidienne du~~ le taux CORRA ~~composé quotidiennement~~ durant le mois d'échéance.

**Indice = 100 – R**

$$R = \left[ \prod_{i=1}^d \left( 1 + \frac{CORRA_i \times n_i}{365} \right) - 1 \right] \times \frac{365}{D} \times 100$$

Où :

« d » correspond au nombre de jours ouvrables du mois d'échéance du contrat;

« i » est une série de nombres entiers de un à d, représentant chacun le jour ouvrable pertinent dans l'ordre chronologique à compter du premier jour ouvrable du mois d'échéance de contrat pertinent, inclusivement;

$CORRA_i$  est le taux canadien moyen des opérations de pension à un jour (« CORRA ») calculé pour le  $i$ ème du mois d'échéance du contrat;

«  $n_i$  » est le nombre de jours du mois d'échéance du contrat pertinent pour lesquels le taux est  $CORRA_i$ ;

« D » est le nombre de jours du premier jour ouvrable du mois d'échéance du contrat pertinent, inclusivement, jusqu'au premier jour ouvrable du mois civil suivant, exclusivement.

La période de calcul du mois d'échéance du contrat s'étale du premier jour ouvrable du mois d'échéance du contrat pertinent, inclusivement, jusqu'au premier jour ouvrable du mois civil suivant, exclusivement.

**Article 12.1812 Prix de Règlement final**

Dans le cas des Contrats à Terme d'un mois sur le taux CORRA :

(a) Le dernier jour de négociation, les contrats ouverts seront évalués à la valeur du marché selon le Prix de Règlement quotidien. Un Prix de Règlement final sera déterminé à la date de règlement final.

(b) Le Prix de Règlement final tel que déterminé ci-après par la Bourse sera utilisé pour régler tout Contrat à Terme d'un mois sur le taux CORRA ouvert :

Le Prix de Règlement final des Contrats à Terme d'un mois sur le taux CORRA sera égal à 100, moins la **moyenne arithmétique** valeur R évaluée sur la base des valeurs quotidiennes du taux CORRA observées au cours du Mois de Règlement. La période de calcul du Mois de Règlement s'étale du premier jour ouvrable du mois d'échéance du contrat pertinent, inclusivement, jusqu'au premier jour ouvrable du mois civil suivant, exclusivement. Les taux appliqués les jours de fin de semaine et les jours fériés sont considérés comme étant les taux applicables le jour ouvrable précédent pour lequel un taux a été rapporté. Par exemple, le taux du vendredi est utilisé pour les taux du samedi et du dimanche. Les jours fériés sont déterminés en fonction du calendrier de jours fériés des banques canadiennes (Toronto). La valeur **moyenne arithmétique** R doit être arrondie au centième de point de base le plus près (0,0001). Si une fraction décimale se termine à 0,00005 ou plus, la **moyenne arithmétique** valeur R doit être arrondie à la hausse. Par exemple, une **moyenne arithmétique** valeur R de 1,26345 établirait un Prix de Règlement final de 98,7365. Les valeurs quotidiennes du taux CORRA utilisées dans l'établissement du Prix de Règlement final sont déterminées par l'administrateur désigné du taux CORRA durant le Mois de Règlement.



**VERSION AU PROPRE****Article 12.1800 Valeur Sous-Jacente**

La Valeur Sous-Jacente est le taux canadien moyen des opérations de pension à un jour (CORRA) composé quotidiennement durant le mois d'échéance.

**Article 12.1801 Cycle d'échéance**

À moins que la Bourse en décide autrement, les mois d'échéance des Contrats à Terme d'un mois sur le taux CORRA sont au maximum les sept (7) mois civils les plus rapprochés. Pour chacun des contrats, le mois d'échéance correspond au Mois de Règlement.

**Article 12.1802 Unité de négociation**

À moins que la Bourse en décide autrement, l'unité de négociation est le taux CORRA composé quotidiennement sur la durée du mois d'échéance, à raison de 25 \$ par contrat pour chaque point de base d'intérêt par année. La taille du contrat est de 2 500 \$ x la valeur de l'indice.

**Article 12.1804 Cotation des prix**

À moins que la Bourse en décide autrement, les cours acheteurs et vendeurs des Contrats à Terme d'un mois sur le taux CORRA sont affichés sous forme d'Indice égal à 100 points, moins le taux CORRA composé quotidiennement durant le mois d'échéance.

Indice = 100 – R

$$R = \left[ \prod_{i=1}^d \left( 1 + \frac{CORRA_i \times n_i}{365} \right) - 1 \right] \times \frac{365}{D} \times 100$$

Où :

« d » correspond au nombre de jours ouvrables du mois d'échéance du contrat;

« i » est une série de nombres entiers de un à d, représentant chacun le jour ouvrable pertinent dans l'ordre chronologique à compter du premier jour ouvrable du mois d'échéance de contrat pertinent, inclusivement;

$CORRA_i$  est le taux canadien moyen des opérations de pension à un jour (« CORRA ») calculé pour le  $i$ ème du mois d'échéance du contrat;

«  $n_i$  » est le nombre de jours du mois d'échéance du contrat pertinent pour lesquels le taux est  $CORRA_i$ ;

« D » est le nombre de jours du premier jour ouvrable du mois d'échéance du contrat pertinent, inclusivement, jusqu'au premier jour ouvrable du mois civil suivant, exclusivement.

La période de calcul du mois d'échéance du contrat s'étale du premier jour ouvrable du mois d'échéance du contrat pertinent, inclusivement, jusqu'au premier jour ouvrable du mois civil suivant, exclusivement.

**Article 12.1812 Prix de Règlement final**

Dans le cas des Contrats à Terme d'un mois sur le taux CORRA :

- (a) Le dernier jour de négociation, les contrats ouverts seront évalués à la valeur du marché selon le Prix de Règlement quotidien. Un Prix de Règlement final sera déterminé à la date de règlement final.
- (b) Le Prix de Règlement final tel que déterminé ci-après par la Bourse sera utilisé pour régler tout Contrat à Terme d'un mois sur le taux CORRA ouvert :

Le Prix de Règlement final des Contrats à Terme d'un mois sur le taux CORRA sera égal à 100, moins la valeur R évaluée sur la base des valeurs quotidiennes du taux CORRA observées au cours du Mois de Règlement. La période de calcul du Mois de Règlement s'étale du premier jour ouvrable du mois d'échéance du contrat pertinent, inclusivement, jusqu'au premier jour ouvrable du mois civil suivant, exclusivement. Les taux appliqués les jours de fin de semaine et les jours fériés sont considérés comme étant les taux applicables le jour ouvrable précédent pour lequel un taux a été rapporté. Par exemple, le taux du vendredi est utilisé pour les taux du samedi et du dimanche. Les jours fériés sont déterminés en fonction du calendrier de jours fériés des banques canadiennes (Toronto). La valeur R doit être arrondie au centième de point de base le plus près (0,0001). Si une fraction décimale se termine à 0,00005 ou plus, la valeur R doit être arrondie à la hausse. Par exemple, une valeur R de 1,26345 établirait un Prix de Règlement final de 98,7365. Les valeurs quotidiennes du taux CORRA utilisées dans l'établissement du Prix de Règlement final sont déterminées par l'administrateur désigné du taux CORRA durant le Mois de Règlement.



AVIS AUX MEMBRES

N° 130-22

Le 26 octobre 2022

### **SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**

#### **MODIFICATIONS DES RÈGLES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS CONCERNANT LE PRIX DE RÈGLEMENT FINAL DU CONTRAT À TERME D'UN MOIS SUR LE TAUX CORRA (COA)**

Le 25 octobre 2022, le Conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») a approuvé des modifications aux articles C-1701 à C-1705 des Règles de la CDCC afin d'harmonisation avec Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse »). À cet effet, la Bourse a l'intention de modifier ses règles pour rajuster le calcul du prix de règlement final du contrat à terme d'un mois sur le taux CORRA (le « **contrat COA** »), passant ainsi d'une moyenne arithmétique des valeurs de taux CORRA observées à une moyenne géométrique.

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 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 CVMO conformément au processus stipulé dans la décision de reconnaissance.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés avant le 25 novembre 2022. 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](mailto:legal@tmx.com)

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

M<sup>e</sup> 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](mailto: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  
Télécopieur : 416-595-8940  
Courriel : [marketregulation@osc.gov.on.ca](mailto:marketregulation@osc.gov.on.ca)

Pour toutes questions ou informations, les membres compensateurs peuvent communiquer avec Sophie Brault, Conseillère juridique, par courriel au [sophie.brault@tmx.com](mailto:sophie.brault@tmx.com).

George Kormas  
Président

---

**Corporation canadienne de compensation de produits dérivés**

100, rue Adelaide ouest	1800-1190 av des Canadiens-de-Montréal
3 <sup>e</sup> étage	C.P. 37
Toronto ON M5H 1S3	Montréal QC H3B 0G7
416.367.2470	514.871.3545

[www.cdcc.ca](http://www.cdcc.ca)



**MODIFICATIONS DES RÈGLES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE  
PRODUITS DÉRIVÉS CONCERNANT LE PRIX DE RÈGLEMENT FINAL DU CONTRAT À TERME  
D'UN MOIS SUR LE TAUX CORRA (COA)**

**TABLE DES MATIÈRES**

I.	DESCRIPTION	2
II.	MODIFICATIONS PROPOSÉES	2
III.	ANALYSE	3
a.	Contexte	3
b.	Objectifs	4
c.	Analyse comparative	4
d.	Analyse des incidences	4
i.	Incidences sur le marché	4
ii.	Incidences sur la technologie	5
iii.	Incidences sur les fonctions de négociation	5
iv.	Intérêt public	5
IV.	PROCESSUS	5
	ANNEXE A	6

## I. DESCRIPTION

La Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « **CDCC** ») souhaite modifier ses règles (les « **règles** ») aux fins d'harmonisation avec Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** »). À cet effet, la Bourse a l'intention de modifier ses règles pour rajuster le calcul du prix de règlement final du contrat à terme d'un mois sur le taux CORRA (le « **contrat COA** »), passant ainsi d'une moyenne arithmétique des valeurs de taux CORRA observées à une moyenne géométrique<sup>1</sup>. La Bourse propose également de modifier la convention utilisée pour le traitement des mois dont le début ou la fin tombe une fin de semaine ou un jour férié, et permettre l'inscription dans un premier temps des contrats des quatre premiers mois, plutôt que des sept premiers mois comme elle le prévoyait initialement. Ainsi, la CDCC entend harmoniser ses règles avec les changements proposés par la Bourse en ce qui concerne le calcul du prix de règlement final du contrat COA.

Depuis le début des démarches de transition du taux d'intérêt de référence au Canada, la Bourse et le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (le « **Groupe de travail sur le TARCOT** ») ont concerté leurs efforts dans le cadre de certaines initiatives clés pour favoriser la viabilité et l'utilisation du CORRA en guise de taux canadien de référence. Ces démarches ont conduit à la conception des caractéristiques du contrat COA et du contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA (le « **contrat CRA** » et, collectivement, les « **contrats sur le taux CORRA** ») en 2019, à partir des commentaires des participants au marché. La Bourse a commencé par concentrer ses efforts sur le développement du contrat CRA, considéré comme une solution alternative plus directe aux contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (le « **contrat BAX** »).

Compte tenu de la décision récente de Refinitiv d'abandonner la publication du taux CDOR à la fin de juin 2024<sup>2</sup>, différentes parties prenantes du marché canadien des dérivés et emprunts ont fait part de la nécessité d'avoir un contrat COA actif, qui s'inscrirait dans la création d'une structure de taux CORRA à terme. Les nouvelles caractéristiques du contrat COA que propose la Bourse visent à normaliser les conventions du marché sur l'ensemble des produits fondés sur le taux CORRA au Canada<sup>3</sup>, et ce, avant le lancement du contrat COA.

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

## II. MODIFICATIONS PROPOSÉES

<sup>1</sup> La moyenne géométrique diffère de la moyenne arithmétique du fait qu'elle tient compte de la capitalisation qui se produit d'une période à l'autre.

<sup>2</sup> [Refinitiv issues CDOR Cessation notice](#)

<sup>3</sup> <https://www.banqueducanada.ca/marches/groupe-travail-taux-reference/#conventions>

La CDCC propose par les présentes de modifier la règle C-17 de ses règles pour rajuster le calcul du prix de règlement final. Ainsi, à la suite des modifications, le calcul du prix de règlement final (actuellement conçu pour se fonder sur une moyenne arithmétique) serait fondé sur une moyenne géométrique des taux CORRA observés pendant le mois d'échéance du contrat. Les autres modifications que propose la Bourse n'auraient aucune incidence sur les règles. Elles n'auraient aucune incidence non plus sur le Manuel des opérations, le Manuel des risques et le Manuel de défaut de la CDCC.

L'ensemble des modifications proposées figurent à l'annexe A des présentes.

### III. ANALYSE

#### a. Contexte

La compensation des contrats sur le taux CORRA a été introduite en 2020<sup>4</sup>, mais à cette époque, seuls les contrats CRA avaient été inscrits à la cote de la Bourse. Lorsque le contrat COA commencera à être négocié, il sera soumis au même processus que le contrat CRA. Plus précisément, tous les contrats sur le taux CORRA sont soumis exactement au même processus de compensation que les autres contrats à terme entraînant un règlement en espèces. La CDCC utilise des méthodes de calcul du risque pour établir les exigences de marge et de fonds de compensation semblables à celles des contrats BAX.

D'un point de vue fonctionnel, les contrats sur le taux CORRA sont inscrits à la cote de la Bourse et compensés par la CDCC, tout comme les autres contrats à terme entraînant un règlement en espèces; par conséquent, ils sont assortis de l'exigence de marge de variation quotidienne et, à l'échéance, ils donnent lieu à un règlement en espèces basé sur l'indice évalué selon les valeurs observées du taux CORRA au cours de la période de référence. De plus, le multiplicateur du contrat est de 2 500 \$ CA, applicable à la valeur de l'indice, ce qui représente une valeur notionnelle estimative de près de 250 000 \$ CA.

Sauf décision contraire de la Bourse, à tout moment, douze (12) contrats CRA trimestriels au total sont inscrits à la cote de la Bourse. L'offre initiale du contrat COA devrait être limitée aux contrats des quatre (4) premiers mois, un nombre que la Bourse juge suffisant pour développer le segment cible de la structure de taux CORRA à terme. Plus tard, si l'intérêt pour le contrat COA grandit, la Bourse pourra décider de lancer les contrats des trois (3) mois suivants. Ceci diffère de la proposition initiale de 2020, qui prévoyait le lancement simultané des contrats des sept (7) mois d'échéance.

---

<sup>4</sup> [https://cdcc.ca/u\\_avis\\_fr/074-20\\_fr.pdf](https://cdcc.ca/u_avis_fr/074-20_fr.pdf)

## **b. Objectifs**

En tant que chambre de compensation qui agit à titre de contrepartie centrale, la CDCC est structurée de manière à faciliter le processus de compensation et de règlement sur les marchés financiers canadiens, notamment en épaulant les initiatives de la Bourse. Par conséquent, la CDCC a déterminé qu'elle devait modifier les règles concernant le contrat COA. La CDCC est également arrivée à la conclusion que, puisque ses Manuels prenaient déjà en charge les modifications proposées par la Bourse, il n'était pas nécessaire de les modifier davantage.

## **c. Analyse comparative**

À l'échelle mondiale, les bourses de dérivés soutiennent les efforts déployés pour changer les taux d'intérêt de référence, puisque cela crée des opportunités d'améliorer l'éventail des produits de gestion du risque. Par conséquent, les bourses de dérivés du monde se sont positionnées de manière à tirer profit de l'émergence de nouveaux taux de référence en lançant, ces dernières années, des contrats à terme reposant sur ces taux sans risque.

La CDCC a réalisé une analyse comparative des renseignements publics sur les activités de compensation. Elle en est venue à la conclusion que la solution de compensation est en phase avec celles d'autres chambres de compensation traditionnelles, comme CME Clearing, dont les contrats sont assortis de caractéristiques semblables à celles des contrats sur le taux CORRA proposés par la Bourse.

## **d. Analyse des incidences**

### **i. Incidences sur le marché**

Les incidences sur les membres compensateurs seront minimales, étant donné que le contrat COA n'est pas encore négociable et que les caractéristiques rajustées devraient être adoptées en marge du lancement du produit. Les modifications proposées n'ont aucune incidence sur les méthodes de calcul de la marge initiale de base et des marges supplémentaires, telles qu'elles sont décrites dans le Manuel des risques de la CDCC. Les modifications n'auront pas non plus d'incidence sur les méthodes de calibration du fonds de compensation et du fonds de liquidité supplémentaire.

Les rendements journaliers historiques qui servent à calibrer les paramètres de marge seront fondés sur les plus récentes caractéristiques de contrat de la Bourse. De plus, ils seront déterminés à partir de données historiques du marché canadien des swaps sur indice de taux à un jour et des taux CORRA observés, comme au lancement des contrats CRA en 2020. La CDCC attendra le début de la négociation du nouveau contrat avant d'intégrer progressivement les rendements journaliers des contrats dans le modèle de calibration des taux de marge.



La CDCC offre des positions mixtes intra-marchandises pour les contrats sur le taux CORRA, à savoir des stratégies d'écart à deux composantes et des stratégies d'écart papillon à trois composantes, qu'elles soient consécutives ou non. La structure à niveaux initialement conçue pour le contrat COA a été révisée et alignée à la nouvelle proposition de la Bourse qui consiste à inscrire, dans un premier temps, les contrats des quatre premiers mois. En outre, compte tenu des similitudes fondamentales entre les marchés des contrats BAX et des contrats à terme sur le taux CORRA, la CDCC permet un allègement pour les positions mixtes inter-marchandises portant sur ces groupes de produits<sup>5</sup>.

#### **ii. Incidences sur la technologie**

Les incidences sur les systèmes technologiques de la CDCC sont négligeables, puisque la catégorie de produits – les contrats à terme sur taux d'intérêt à court terme – existe déjà dans l'environnement technologique de la CDCC. Des essais d'acceptation par l'utilisateur ont été réalisés afin d'assurer le traitement approprié du produit dans tous les systèmes de TI pertinents. La CDCC travaille aussi avec les fournisseurs et les membres compensateurs pour assurer la mise en œuvre correcte du produit du point de vue administratif.

#### **iii. Incidences sur les fonctions de négociation**

Les modifications proposées n'ont aucune incidence sur les règles ou les systèmes de négociation de la Bourse.

#### **iv. Intérêt public**

La CDCC est d'avis que les modifications proposées ne sont pas contraires à l'intérêt public.

### **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 C de l'ordonnance de reconnaissance de la CDCC datée du 8 avril 2014 (dans sa version modifiée de temps à autre). Les modifications proposées et l'analyse seront également soumises à la Banque du Canada, conformément à l'accord de surveillance. Après avoir été soumises aux commentaires du public, les modifications proposées devraient entrer en vigueur au cours du premier trimestre de 2023.

---

<sup>5</sup> La calibration des positions mixtes inter-marchandises pourrait toutefois être nulle lorsque la dynamique de corrélation entre les produits ne permet pas d'allègement de marge.

**ANNEXE A**  
**MODIFICATIONS PROPOSÉES DES RÈGLES**  
**VERSION AFFICHANT LES MODIFICATIONS**

**CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE**  
**PRODUITS DÉRIVÉS**

**RÈGLES**

**~~2 MAI~~ 2022**

[...]

## RÈGLE C-17 – CONTRATS À TERME SUR LE TAUX CORRA (SYMBOLES – CRA & COA)

Les articles de la présente règle C-17 s'appliquent uniquement au contrat à terme d'un mois sur le taux CORRA (COA) et au contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA (CRA) (les « contrats à terme sur le taux CORRA »).

### Article C-1701 – Définitions

Nonobstant l'article A-102, les expressions suivantes relatives aux contrats à terme sur le taux CORRA sont définies comme suit :

« **Bien sous-jacent** » – signifie :

~~—COA— le taux CORRA quotidien moyen.~~

~~—CRA— le taux CORRA composé quotidiennement.~~

« **Indice CORRA** » – l'indice CORRA est calculé à partir des valeurs du taux CORRA observées pendant le mois d'échéance du contrat (COA) ou pendant le trimestre de référence du contrat (CRA).

~~—COA— l'Indice CORRA pour le COA est de 100 moins le taux CORRA quotidien moyen.~~

~~—CRA— Il~~ l'indice CORRA ~~pour le CRA~~ est de 100 moins le taux CORRA composé quotidiennement.

« **Multiplicateur** » – le multiplicateur est la valeur d'un point de base qui sert à calculer la quotité de négociation du contrat telle qu'établie par la bourse où se négocie le contrat à terme.

« **Prix de règlement final** » – le prix de règlement final sera établi par la bourse où se négocient les contrats à terme au premier jour ouvrable suivant le dernier jour de négociation. Il correspond à l'indice CORRA.

« **taux CORRA** » – le taux CORRA (Canadian Overnight Repo Rate Average) établi par l'administrateur du taux CORRA nommé.

~~« **taux CORRA quotidien moyen** » — COA — le taux CORRA quotidien moyen correspond à la moyenne arithmétique des valeurs du taux CORRA enregistrées pendant le mois d'échéance (et de règlement) du contrat. Il est calculé conformément aux règles de la bourse où se négocie le contrat à terme.~~

« **taux CORRA composé quotidiennement** » – ~~CRA~~ le taux CORRA composé quotidiennement correspond aux valeurs du taux CORRA composées quotidiennement au cours de la période de référence :

– CRA – pendant le trimestre de référence du contrat;

– COA – le mois de règlement du contrat.

Il est calculé conformément aux règles de la bourse où se négocie le contrat à terme, et le trimestre la période de référence est déterminée par cette bourse.

### **Article C-1702 – Règlement en espèces par l'entremise de la Société**

Sauf avis contraire de la Société, le règlement des positions détenues après la clôture du dernier jour de négociation sur une série de contrat à terme doit être effectué le premier jour ouvrable suivant le dernier jour de négociation. Le règlement s'effectuera par voie de transfert de fonds entre la Société et chacun de ses membres compensateurs qui détient une position acheteur ou vendeur. Le montant à payer ou à recevoir lors du règlement final de chaque position établie le dernier jour de négociation ou avant le dernier jour de négociation consiste en la différence entre :

- i) le prix de règlement final; et
- ii) le prix de règlement du contrat le dernier jour de négociation

multiplié par le multiplicateur du contrat.

### **Article C-1703 – Avis de livraison**

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

### **Article C-1704 – Rajustements**

Aucun rajustement n'est habituellement apporté aux modalités des contrats à terme sur le taux CORRA lorsque l'indice CORRA est modifié. Cependant, si la Société décide, à son gré, que ce changement modifie considérablement la valeur de l'indice CORRA, elle peut rajuster les modalités du contrat à terme sur le taux CORRA visé en prenant les mesures qu'elle juge équitables pour les membres compensateurs qui détiennent des positions acheteur et vendeur.

Dans l'éventualité où un organisme gouvernemental émet une ordonnance, décision ou une directive, ou promulgue une loi relative aux pensions sur titres, qui de l'avis de la Société entraîne une discontinuité importante dans le niveau de l'indice CORRA, la Société peut prendre toutes les mesures qu'elle estime, à sa seule discrétion, nécessaires et équitables dans ces circonstances.

### **Article C-1705 – Valeur courante non communiquée ou inexacte**

- 1) Si la Société décide que le prix de règlement final d'une série de contrats à terme sur le taux CORRA n'a pas été rendu publique ou n'est pas disponible pour le calcul des gains et des

pertes, la Société peut, en plus de toute autre mesure permise en vertu des règles, adopter les mesures suivantes :

- a) suspendre le règlement des gains et pertes. Lorsque la Société décide que le prix de règlement final requis peut à nouveau être communiqué, elle peut fixer une nouvelle date pour le règlement des gains et des pertes.
  - b) fixer le prix de règlement final conformément aux meilleurs renseignements disponibles à l'égard du prix de règlement final.
- 2) Le prix de règlement final rendu public par la bourse sur laquelle le contrat à terme est négocié doit être considéré exact en tout état de cause. Malgré ce qui précède, si la Société décide, à sa seule discrétion, que le prix de règlement final rendu public est inexact, elle peut prendre les mesures qu'elle juge, à sa seule discrétion, justes et appropriées dans les circonstances. Sans limiter la portée générale de ce qui précède, la Société peut exiger que tous les règlements se fassent à l'aide d'un prix de règlement final modifié.

**ANNEXE A  
MODIFICATIONS PROPOSÉES DES RÈGLES  
VERSION PROPRE**

**CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE  
PRODUITS DÉRIVÉS  
RÈGLES  
2022**

[...]

### **Règle C-17 – CONTRATS À TERME SUR LE TAUX CORRA (SYMBOLES – CRA & COA)**

Les articles de la présente règle C-17 s'appliquent uniquement au contrat à terme d'un mois sur le taux CORRA (COA) et au contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA (CRA) (les « contrats à terme sur le taux CORRA »).

#### **Article C-1701 – Définitions**

Nonobstant l'article A-102, les expressions suivantes relatives aux contrats à terme sur le taux CORRA sont définies comme suit :

« **Bien sous-jacent** » – signifie : le taux CORRA composé quotidiennement.

« **Indice CORRA** » – l'indice CORRA est calculé à partir des valeurs du taux CORRA observées pendant le mois d'échéance du contrat (COA) ou pendant le trimestre de référence du contrat (CRA). L'indice CORRA est de 100 moins le taux CORRA composé quotidiennement.

« **Multiplicateur** » – le multiplicateur est la valeur d'un point de base qui sert à calculer la quotité de négociation du contrat telle qu'établie par la bourse où se négocie le contrat à terme.

« **Prix de règlement final** » – le prix de règlement final sera établi par la bourse où se négocient les contrats à terme au premier jour ouvrable suivant le dernier jour de négociation. Il correspond à l'indice CORRA.

« **taux CORRA** » – le taux CORRA (Canadian Overnight Repo Rate Average) établi par l'administrateur du taux CORRA nommé.

« **taux CORRA composé quotidiennement** » – le taux CORRA composé quotidiennement correspond aux valeurs du taux CORRA composées quotidiennement au cours de la période de référence :

- CRA – pendant le trimestre de référence du contrat;
- COA – le mois de règlement du contrat.

Il est calculé conformément aux règles de la bourse où se négocie le contrat à terme, et la période de référence est déterminée par cette bourse.

#### **Article C-1702 – Règlement en espèces par l'entremise de la Société**

Sauf avis contraire de la Société, le règlement des positions détenues après la clôture du dernier jour de négociation sur une série de contrat à terme doit être effectué le premier jour ouvrable suivant le dernier jour de négociation. Le règlement s'effectuera par voie de transfert de fonds entre la Société et chacun de ses membres compensateurs qui détient une position acheteur ou vendeur. Le montant à payer ou à recevoir lors du règlement final de chaque position établie le dernier jour de négociation ou avant le dernier jour de négociation consiste en la différence entre :

- iii) le prix de règlement final; et
- iv) le prix de règlement du contrat le dernier jour de négociation

multiplié par le multiplicateur du contrat.

#### **Article C-1703 – Avis de livraison**

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

#### **Article C-1704 – Rajustements**

Aucun rajustement n'est habituellement apporté aux modalités des contrats à terme sur le taux CORRA lorsque l'indice CORRA est modifié. Cependant, si la Société décide, à son gré, que ce changement modifie considérablement la valeur de l'indice CORRA, elle peut rajuster les modalités du contrat à terme sur le taux CORRA visé en prenant les mesures qu'elle juge équitables pour les membres compensateurs qui détiennent des positions acheteur et vendeur.

Dans l'éventualité où un organisme gouvernemental émet une ordonnance, décision ou une directive, ou promulgue une loi relative aux pensions sur titres, qui de l'avis de la Société entraîne une discontinuité importante dans le niveau de l'indice CORRA, la Société peut prendre toutes les mesures qu'elle estime, à sa seule discrétion, nécessaires et équitables dans ces circonstances.

#### **Article C-1705 – Valeur courante non communiquée ou inexacte**

- 3) Si la Société décide que le prix de règlement final d'une série de contrats à terme sur le taux CORRA n'a pas été rendu public ou n'est pas disponible pour le calcul des gains et des pertes, la Société peut, en plus de toute autre mesure permise en vertu des règles, adopter les mesures suivantes :
  - a) suspendre le règlement des gains et pertes. Lorsque la Société décide que le prix de règlement final requis peut à nouveau être communiqué, elle peut fixer une nouvelle date pour le règlement des gains et des pertes.
  - b) fixer le prix de règlement final conformément aux meilleurs renseignements disponibles à l'égard du prix de règlement final.
- 4) Le prix de règlement final rendu public par la bourse sur laquelle le contrat à terme est négocié doit être considéré exact en tout état de cause. Malgré ce qui précède, si la Société décide, à sa seule discrétion, que le prix de règlement final rendu public est inexact, elle peut prendre les mesures qu'elle juge, à sa seule discrétion, justes et appropriées dans les circonstances. Sans limiter la portée générale de ce qui précède, la Société peut exiger que tous les règlements se fassent à l'aide d'un prix de règlement final modifié.



### 7.3.2 Publication

#### ICE Bonds Securities Corporation Demande de dispense

Vu la demande sous examen coordonné visant à obtenir une dispense (la « dispense demandée ») des obligations prévues au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché, RLRQ, c. V-1.1, r. 5 (le « Règlement 21-101 »), au Règlement 23-101 sur les règles de négociation, RLRQ, c. V-1.1, r. 6 (le « Règlement 23-101 ») et au Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés, RLRQ, c. V-1.1, r. 7.1 (le « Règlement 23-103 ») complétée par ICE Bonds Securities Corporation (le « demandeur ») et déposée auprès de l'Alberta Securities Commission (l'« autorité principale ») et auprès des autorités en valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, du Manitoba, du Nouveau-Brunswick, de l'Ontario, de la Nouvelle-Écosse, du Québec et de la Saskatchewan (collectivement avec l'autorité principale, les « décideurs ») conformément à l'Instruction générale 11-203 relative au traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires (l'« examen coordonné »);

Vu les déclarations du demandeur, notamment que :

1. Le demandeur est une société privée constituée en vertu des lois du Delaware dont le siège est situé à New York, New York, aux États-Unis;
2. Le demandeur est une société membre d'International Exchange Inc. (« ICE »). ICE est une société qui exploite un réseau mondial de bourses de contrats à terme, d'actions et d'options sur actions, ainsi que des services mondiaux de compensation et de données dans l'ensemble des marchés financiers et de marchandises. Le demandeur exploite actuellement treize bourses et six chambres de compensation et offre des services d'exécution des opérations, de compensation centrale et de services de données. Dans le cadre de son réseau mondial, le demandeur possède et gère des entités inscrites et assujetties à la supervision de la US Securities and Exchange Commission (la « SEC »), y compris ICE Clear Credit, LLC, une chambre de compensation inscrite, et la New York Stock Exchange. Le demandeur possède également plusieurs courtiers qui sont membres de la Financial Industry Regulatory Authority (« FINRA ») dont lui-même est membre;
3. Le demandeur offre des produits à revenu fixe et est un courtier inscrit auprès de la SEC conformément à la section 15 de la United States Securities Exchange Act of 1934, telle que modifiée (« Loi de 1934 »), et opère trois systèmes de négociation parallèle (« SNP ») qui sont inscrits auprès de la SEC : ICE Credit Trade (« ICT »), ICE BondPoint (« IBPT ») et ICE TMC (« ICE TMC »), le SNP visé par la dispense demandée (collectivement, les « plateformes SNP »). Le demandeur est également membre du Municipal Securities Rulemaking Board (« MSRB »);
4. Le demandeur est assujéti à un régime de réglementation rigoureux aux États-Unis. Le demandeur est encadré par la SEC et la FINRA à titre de courtier et de SNP. La SEC et la FINRA s'acquittent de leurs responsabilités réglementaires conformément au cadre établi par la Loi de 1934 et les règles applicables aux membres de FINRA;
5. ICT est principalement un marché d'enchères de titres à revenu fixe, situé et exploité principalement aux États-Unis. ICT offre des opérations de base sans risque sur titres à revenu fixe libellés en dollars américains ou en d'autres devises qu'en dollars canadiens, et effectue le règlement des opérations par l'intermédiaire du courtier compensateur d'ICE Bonds qui est inscrit à titre de courtier auprès de la SEC, soit ICE Securities Execution & Clearing, LLC (« ISEC »);
6. Dans le cadre des activités liées aux titres à revenu fixe sur IBPT, le demandeur peut agir de deux façons. En premier lieu, en opération de contrepartie sans risque, le demandeur étant la

contrepartie à l'opération avec l'acheteur et le vendeur. L'opération est soumise à la compensation et au règlement de façon entièrement transparente par ISEC et est ensuite compensée et réglée par une agence de compensation inscrite. Selon le produit, l'agence de compensation peut être The Depository Trust Company, Fixed Income Clearing Corporation ou National Securities Clearing Corporation;

En deuxième lieu, en opération pour compte de tiers, le demandeur introduit les contreparties de l'opération après l'exécution d'une opération sur IBPT. Les contreparties à l'opération compenseront et régleront l'opération directement les unes avec les autres;

7. Les SNP ICT et IBPT ont précédemment obtenu une dispense similaire à la dispense demandée en vertu de la législation des décideurs le 19 juin 2020;
8. Avant le 1er juin 2020, ICE TMC était exploité par une société affiliée à ICE Bonds, soit TMC Bonds, L.L.C., un courtier distinct et un SNP inscrit auprès de la SEC. Le 1er juin 2020, ICE TMC a été consolidé au sein d'ICE Bonds et à ce moment-là, est devenu l'opérateur d'ICE TMC;
9. ICE TMC est un marché électronique sur lequel des sociétés institutionnelles qualifiées, comme les grandes banques multinationales, les compagnies d'assurance, les sociétés d'investissement inscrites aux États-Unis, les courtiers en produits dérivés et toute autre personne (qu'il s'agisse d'une personne physique, d'une société, d'un partenariat, d'un trust ou autre) dont le total des actifs est d'au moins 50 millions de dollars américains (voir représentation 17), peuvent négocier entre elles sur une base anonyme, sauf exceptions (voir représentation 10);

Les titres qui peuvent être négociés sont des titres municipaux, des titres de créances de sociétés, des titres des agences d'État, des titres adossés à des créances hypothécaires et des titres du Trésor américain, ainsi que des produits structurés et des certificats de dépôt. Le demandeur agit habituellement en tant que contrepartie sans risque. Lorsqu'il agit en qualité de contrepartie sans risque, les opérations effectuées sur ICE TMC sont réglées sur une base entièrement divulguée par ISEC. Le modèle d'ICE TMC est semblable à un registre d'ordres à cours limité central où les adhérents peuvent constater la profondeur de la participation au marché, tant du côté de l'offre que de la demande. Dans certaines circonstances limitées, comme pour les nouvelles émissions de titres, le demandeur peut agir sur la base d'une agence avec ses adhérents. Certains adhérents peuvent également prendre le flux de données de marché d'ICE TMC et l'intégrer dans leur architecture existante, ce qui leur permet d'exécuter des opérations par le biais du système exploité par l'adhérent. D'autres adhérents peuvent acheter des données de marché agrégées auprès d'ICE TMC sans avoir l'intention d'effectuer des opérations sur ICE TMC;

10. Les opérations sur ICE TMC sont anonymes sauf lorsqu'un adhérent demande à ICE TMC de divulguer son nom. Un adhérent peut demander : i) la divulgation complète de son nom, ii) la divulgation sélective de son nom à certains autres adhérents, ou iii) la divulgation de son nom en cas de problème de négociation non résolu;
11. Le demandeur n'a pas de bureaux ou d'autres installations physiques en Alberta, en Colombie-Britannique, au Manitoba, en Saskatchewan, en Ontario, au Québec, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse (« les juridictions canadiennes ») ou dans toutes autres provinces ou territoires canadiens;
12. Le demandeur est une société déclarante auprès du FINRA Trade Reporting and Compliance Engine (« TRACE ») et du MSRB Real-Time Transaction Reporting (« RTRS ») et, en tant que tel, à l'exception des opérations sur titres municipaux exécutés en tant qu'agent sur les SNP ICT, IBPT ou ICE TMC (qui ne doivent pas être déclarés par le demandeur), le demandeur déclarera toutes les autres opérations sur les titres éligibles exécutés sur les plateformes SNP par les adhérents situés dans les juridictions canadiennes (les « adhérents canadiens ») à TRACE et à RTRS, soit dans le délai requis de 15 minutes, soit à la fin du mois, conformément à la règle

FINRA 6732, Exemption from Trade Reporting Obligation for Certain Transactions on an Alternative Trading System. Ces opérations sont déclarées dans TRACE et dans RTRS sur une base anonyme, en identifiant uniquement qu'il s'agit d'un « client » qui a négocié avec le demandeur. Les identifiants des adhérents au marché du demandeur sont TMCC, CSCA, CTSC et VABD;

13. Le demandeur propose d'offrir aux adhérents canadiens un accès direct aux plateformes SNP pour faciliter les opérations sur tous titres de créance qui est un titre étranger ou un titre de créance qui est libellé dans une monnaie autre que le dollar canadien, comme ces termes sont définis dans le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites, RLRQ, c. V-1.1, r. 10 (le « Règlement 31-103 »), y compris :
- a. les titres de créance émis par le gouvernement des États-Unis, les états, les villes, les comtés, les municipalités et autres entités gouvernementales américaines (y compris les agences ou leurs organismes publics);
  - b. les titres de créance émis par un gouvernement étranger;
  - c. les titres de créance émis par des sociétés ou d'autres émetteurs non gouvernementaux (des États-Unis et de l'étranger);
  - d. les titres adossés à des actifs (y compris les titres adossés à des créances hypothécaires) libellés soit en devises américaines ou étrangères;
- (collectivement, les « titres à revenu fixe étrangers »);
14. Les titres à revenu fixe étrangers comprennent certains titres qui peuvent ne pas être enregistrés conformément au paragraphe 12(b) de la Loi de 1934 et peuvent ne pas être inscrits à la cote d'une ou plusieurs bourses de titres qui sont inscrits conformément à l'article 6 de la Loi de 1934;
15. Les plateformes SNP ne peuvent négocier que les titres à revenu fixe étrangers qui sont autorisés à être négociés aux États-Unis en vertu des lois et règlements applicables en matière de valeurs mobilières;
16. Le demandeur se fonde actuellement sur la dispense de courtier international prévue à l'article 8.18 du Règlement 31-103 dans chacune des juridictions canadiennes;
17. Le demandeur s'assure que tous les adhérents canadiens potentiels satisfont aux critères d'admissibilité du demandeur, y compris, entre autres, le fait que chaque adhérent canadien est un client autorisé au sens du Règlement 31-103;
18. Tous les ordres et les exécutions sont régis par les procédures des plateformes SNP respectives;
19. Le demandeur n'est pas en défaut de la législation en valeurs mobilières de l'une des juridictions canadiennes;

Vu l'article 15.1 du Règlement 21-101;

Vu l'article 12.1 du Règlement 23-101;

Vu l'article 10 du Règlement 23-103;

Vu l'article 263 de la Loi sur les valeurs mobilières, RLRQ, c. V-1.1;

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la Loi sur l'encadrement du secteur financier, RLRQ, c. E-6.1;

Vu l'Avis 21-328 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières – Approche en matière de réglementation des marchés étrangers négociant des titres à revenu fixe;

Vu la confirmation par le demandeur de l'acceptation des conditions et modalités énoncées dans la décision de l'autorité principale;

Vu l'analyse effectuée par la Direction de l'encadrement des activités de négociation et la recommandation de la Direction principale de l'encadrement des activités de marché et des dérivés d'accorder la dispense demandée du fait qu'elle ne porte pas atteinte à la protection des épargnants.

En conséquence, l'Autorité des marchés financiers accorde la dispense demandée aux conditions suivantes :

**1. Informations soumises au soutien de la demande**

Le demandeur s'assure que les informations, faits et déclarations soumis au soutien de sa demande sont vrais et le demeurent à tout moment.

**2. Réglementation et surveillance des plateformes SNP**

- 2.1 Le demandeur demeure assujéti à la surveillance réglementaire de l'autorité du territoire d'origine.
- 2.2 Le demandeur est soit inscrit dans une catégorie appropriée, soit dispensé d'inscription en vertu de la législation en valeurs mobilières canadienne.
- 2.3 Le demandeur avise rapidement les décideurs applicables de toute révocation, suspension ou modification de son état dans son territoire d'origine, ou du motif pour lequel celui-ci a considérablement changé, le cas échéant.

**3. Accès**

- 3.1 Le demandeur n'offre un accès direct qu'à un adhérent canadien qui est un client autorisé au sens du Règlement 31-103.
- 3.2 Le demandeur exige que les adhérents canadiens l'avisent rapidement s'ils ne sont plus admissibles à titre de clients autorisés.
- 3.3 Le demandeur offre une formation appropriée aux adhérents canadiens, incluant une formation pour chaque personne autorisée à effectuer des opérations sur les plateformes SNP.

**4. Opérations effectuées par les adhérents canadiens**

- 4.1 Le demandeur n'autorisera les adhérents canadiens qu'à négocier les titres à revenu fixe y compris :
  - 4.1.1 les titres de créance émis par le gouvernement des États-Unis, par les États, les villes, les comtés, les municipalités et autres entités gouvernementales américaines (y compris les agences ou leurs organismes publics);
  - 4.1.2 les titres de créance émis par un gouvernement étranger;
  - 4.1.3 les titres de créance émis par des sociétés ou d'autres émetteurs non gouvernementaux (des États-Unis et de l'étranger);

- 4.1.4 les titres adossés à des actifs (y compris les titres adossés à des créances hypothécaires), libellés soit en devises américaines ou étrangères;
- 4.2 Sauf pour ce qui est des représentations dans la dispense demandée, les opérations effectuées sur les plateformes SNP par les adhérents canadiens sont compensées et réglées par l'entremise d'une chambre de compensation réglementée à ce titre par l'autorité du territoire d'origine;
- 4.3 Le demandeur permet aux adhérents canadiens de négocier uniquement les titres pouvant être négociés aux États-Unis en vertu de la législation en valeurs mobilières applicable;
- 4.4 À l'exception des opérations sur titres municipaux effectuées par l'intermédiaire sur les plateformes SNP (qui ne doivent pas être déclarées par le demandeur), le demandeur déclarera toutes les autres opérations sur titres effectuées sur les plateformes SNP par les adhérents aux systèmes TRACE et RTRS en temps opportun. Les opérations sur titres municipaux sont déclarées à TRACE et à MSRB de manière anonyme, en identifiant uniquement qu'il s'agit d'un « client » ayant effectué des opérations avec le demandeur. Les identifiants d'adhérents au marché du demandeur sont TMCC, CSCA, CTSC et VABD.

## 5. Notification

- 5.1 Le demandeur notifie rapidement les décideurs applicables :
  - 5.1.1 tout changement important à ses activités, à son fonctionnement ou à figurant dans la demande de dispense, notamment :
    - 5.1.1.1 sa surveillance réglementaire;
    - 5.1.1.2 le modèle d'accès, dont les critères d'admissibilité applicables aux adhérents canadiens;
    - 5.1.1.3 les systèmes et technologies;
    - 5.1.1.4 ses mécanismes de compensation et de règlement;
  - 5.1.2 tout changement à ses règles ou aux lois, aux règles et aux règlements du territoire d'origine qui auraient une incidence importante sur le fonctionnement des plateformes SNP;
  - 5.1.3 toute enquête connue (autre que les examens, audits ou enquêtes réglementaires de routine) ou action disciplinaire à l'encontre du demandeur par l'autorité de régulation du territoire d'origine ou de toute autre autorité de réglementation à laquelle il est assujéti;
  - 5.1.4 toute affaire ou question connue du demandeur qui pourrait se répercuter sur sa viabilité financière ou opérationnelle, y compris, mais sans s'y limiter, toute défaillance ou interruption importante de ses systèmes;
  - 5.1.5 tout cas de manquement, d'insolvabilité ou de faillite d'un adhérent connu du demandeur ou de ses représentants qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les plateformes SNP, le demandeur ou un adhérent canadien;

- 5.2 Le demandeur tient à jour l'information suivante et la transmet d'une manière et sous une forme acceptable aux décideurs applicables à chaque semestre (dans les 30 jours suivant la fin de chaque période de six mois), et dans les meilleurs délais lorsque les décideurs en font la demande :
- 5.2.1 une liste à jour de tous les adhérents canadiens par province, indiquant pour chaque adhérent canadien le motif pour lequel il a déclaré au demandeur qu'un accès direct pouvait lui être accordé;
  - 5.2.2 une liste de toutes les entités canadiennes, par province, ayant demandé à devenir adhérents canadiens dont la demande à devenir adhérents canadiens ou la demande d'accès a été refusée, ou dont l'état d'adhérents canadiens ou l'accès a été révoqué durant la période;
    - 5.2.2.1 dans le cas des adhérents canadiens qui se sont vu révoquer cet état, le motif de la révocation;
  - 5.2.3 pour chaque produit :
    - 5.2.3.1 le total du volume et la valeur totale des opérations provenant des canadiens, ventilés par province d'adhérents canadiens;
    - 5.2.3.2 à l'échelle mondiale, la proportion du volume et de la valeur des opérations réalisées sur les plateformes SNP par les adhérents canadiens, présentées pour l'ensemble par province pour ces adhérents canadiens;
  - 5.2.4 une liste énumérant chaque panne importante survenue au cours de la période pour tout système lié à l'activité de négociation des adhérents canadiens sur les plateformes SNP et signalée à l'autorité principale, le cas échéant.

## 6. Information à communiquer

- 6.1 Le demandeur fournit à ses adhérents canadiens de l'information précisant que :
- 6.1.1 leurs droits et leurs recours contre le demandeur pourraient être régis uniquement par les lois du territoire d'origine, et non par celles du Canada, et devoir être invoqués ou intentés dans ce territoire plutôt qu'au Canada;
  - 6.1.2 les règles applicables à la négociation sur les plateformes SNP pourraient être soumises aux lois du territoire d'origine et non à celles du Canada.

## 7. Supervision du demandeur

Le demandeur est réglementé et supervisé par l'autorité du territoire d'origine, plutôt que par les décideurs.

## 8. Acte d'acceptation de compétence et mandataire aux fins de signification

- 8.1 Dans toute instance intentée par un décideur applicable, le personnel d'un décideur applicable ou toutes autres autorités en valeurs mobilières applicables au Canada, et découlant de la réglementation et de la surveillance par ces dernières des activités du demandeur au Canada, ou s'y rapportant, le demandeur accepte la compétence non exclusive (i) des tribunaux judiciaires et administratifs de la province ou du territoire de l'autorité, et (ii) de toute instance administrative intentée dans cette province ou ce territoire;

- 8.2 Le demandeur déposera auprès des décideurs une nomination valide et exécutoire désignant Osler, Hoskin et Harcourt s.e.n.c.r.l./s.r.l., ou tout mandataire subséquent, à titre de mandataire aux fins de signification au Canada, à laquelle les décideurs ou tout autre organisme de réglementation applicable au Canada peuvent signifier un avis, un acte de procédure, une citation à comparaître, une sommation ou un autre acte dans toute action, enquête ou instance administrative, criminelle, quasi criminelle, pénale ou autre découlant de la réglementation et de la supervision des plateformes SNP ou des activités du demandeur au Canada, ou s'y rattachant.

## 9. Échange d'informations

Le demandeur doit, sous réserve des lois applicables, fournir les informations dont il a la garde et le contrôle et qui peuvent lui être demandées de temps à autre, et coopérer par ailleurs, dans la mesure du raisonnable, avec les décideurs, les organismes d'autoréglementation reconnus, les fonds de protection des investisseurs et les autres organismes juridiques et réglementaires canadiens appropriés.

La présente décision prendra effet à compter de la date du document de décision émis par l'autorité principale.

Fait le 14 octobre 2022.

Hugo Lacroix  
Surintendant des marchés de valeurs  
Décision n°: 2022-SMV-0018



## AVIS DE CONFORMITÉ

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

**MODIFICATION DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. AFIN DE MODIFIER LA PÉRIODE DE LIVRAISON DU CONTRAT À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA DE 30 ANS (« LGB ») ET LES LIMITES DE POSITIONS APPLICABLES AUX CONTRATS À TERME.**

La soussignée confirme que les modifications et, s'il y a lieu, les ajouts et les abrogations aux règles, politiques et procédures de Bourse de Montréal Inc. ont été apportés conformément à la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

FAIT à MONTRÉAL le 25 octobre 2022

*(s) Dima Ghozaiel*

\_\_\_\_\_  
Dima Ghozaiel, Conseillère juridique  
BOURSE DE MONTRÉAL INC.





## AVIS DE CONFORMITÉ

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

**« MODIFICATION DE LA RÈGLE C-18 ET L'ARTICLE 6.6 DU MANUEL DES OPÉRATIONS DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS AFIN DE MODIFIER LA PÉRIODE DE LIVRAISON DU CONTRAT À TERME SUR OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU CANADA DE 30 ANS (LGB) »**

La soussignée confirme que les modifications et, s'il y a lieu, les ajouts et les abrogations aux Règles et au Manuel des risques 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           25 octobre           20   22  

*(s) Dima Ghozaiei*

\_\_\_\_\_  
Dima Ghozaiei, Conseillère juridique  
CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DERIVES