

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

Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») – Modifications au manuel des risques de la CDCC - Modification du modèle d'établissement de la marge initiale de base employée pour calibrer les allègements de marge à l'égard des produits dérivés négociés en bourse

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la CDCC, de modifications supplémentaires au Manuel des risques (le « Manuel ») ayant trait à la modification du modèle de marge de base employée pour calibrer les allègements de marge à l'égard des produits dérivés négociés en bourse (les « modifications proposées »).

La CDCC propose des modifications à l'article 6.1 du Manuel en vue de modifier son modèle d'établissement de la marge. Plus précisément, il y a lieu d'apporter une modification mineure à la rubrique « Crédit inter-marchandises » du Manuel afin d'harmoniser la description du modèle d'établissement de la marge avec la modification proposée de la méthode employée pour calibrer les allègements de marge. Une autre modification mineure est proposée afin de supprimer la note de bas de page indiquant que le crédit inter-marchandises ne s'applique pas aux contrats à terme sur actions.

La CDCC précise que les modifications proposées n'auront aucune incidence sur les Règles ni sur le Manuel des opérations et le Manuel de défaut de la CDCC.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 13 mars 2023, à :

Me Philippe Lebel
Secrétaire général et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour Cominar
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

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

Dilya Rasoulova
Analyste aux OAR
Direction de l'encadrement des chambres de compensation
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4355
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4355
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : dilya.rasoulova@lautorite.qc.ca

Francis Coche
Analyste en produits dérivés
Direction de l'encadrement des chambres de compensation
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4343
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4343
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : francis.coche@lautorite.qc.ca



AVIS AUX MEMBRES

N° 020-23

Le 3 février 2023

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MODIFICATIONS APPORTÉES AU MANUEL DES RISQUES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS RELATIVES AU MODÈLE D'ÉTABLISSEMENT DE LA MARGE INITIALE DE BASE EMPLOYÉE POUR CALIBRER LES ALLÈGEMENTS DE MARGE À L'ÉGARD DES PRODUITS DÉRIVÉS NÉGOCIÉS EN BOURSE

Le 2 février 2023, le Conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») a approuvé des modifications au Manuel des risques de la CDCC afin de tenir compte de la modification de la méthode qu'elle emploie pour calibrer les allègements de marge entre les contrats à terme cotés à la Bourse de Montréal et compensés par la CDCC.

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 (la « CVMO ») en vertu de l'article 21.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario).

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

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés avant le 3 mars 2023. Prière de soumettre ces commentaires à:

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

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

M^e Philippe Lebel
Secrétaire général et directeur général
des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour Cominar
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Télécopieur : (514) 864-8381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

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

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

George Kormas
Président

Corporation canadienne de compensation de produits dérivés

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

www.cdcc.ca



**MODIFICATIONS APPORTÉES AU MANUEL DES RISQUES DE LA CORPORATION CANADIENNE
DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS RELATIVES AU MODÈLE D'ÉTABLISSEMENT
DE LA MARGE INITIALE DE BASE EMPLOYÉE POUR CALIBRER LES ALLÈGEMENTS DE MARGE
À L'ÉGARD DES PRODUITS DÉRIVÉS NÉGOCIÉS EN BOURSE**

I. DESCRIPTION

La Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « **CDCC** ») désire réviser son Manuel des risques (le « **Manuel** ») pour tenir compte de la modification de la méthode qu'elle emploie pour calibrer les allègements de marge entre les contrats à terme cotés à la Bourse de Montréal (la « **Bourse** ») et compensés par la CDCC; ce faisant, elle compte élargir l'offre d'allègements de marge à une gamme étendue de contrats à terme tout en continuant d'assurer un niveau de couverture approprié. Les allègements de marge supplémentaires que la CDCC souhaite proposer impliquent la majeure partie des contrats à terme compensés par la CDCC en tant que paires choisies comme combinaisons admissibles, soit essentiellement des combinaisons de contrats à terme sur indice et de leurs composantes, ainsi que d'échéances diverses de contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada¹.

À moins que d'autres définitions ne soient précisées dans la présente analyse, tous les termes clés qui y sont employés ont le sens qui leur est attribué dans le Manuel ou dans les règles de la CDCC (les « **Règles** »).

II. MODIFICATIONS PROPOSÉES

Par les présentes, la CDCC propose des modifications à l'article 6.1 du Manuel en vue de modifier son modèle d'établissement de la marge. Plus précisément, il y a lieu d'apporter une modification mineure à la rubrique « Crédit inter-marchandises » du Manuel afin d'harmoniser la description du modèle d'établissement de la marge avec la modification proposée de la méthode employée pour calibrer les allègements de marge. Une autre modification mineure est requise afin de supprimer la note de bas de page indiquant que le crédit inter-marchandises ne s'applique pas aux contrats à terme sur actions. Les modifications proposées par la CDCC n'ont pas d'incidence sur les Règles ni sur le Manuel des opérations et le Manuel de défaut de la CDCC.

¹ Les paires de contrats à terme choisies en tant que combinaisons admissibles pour efficience de marge sont présentées sous la rubrique « Admissibilité » ci-dessous.

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

III. ANALYSE

a. Contexte

Pour faire suite à la mise en œuvre de l'initiative d'établissement des marges brutes des clients (les « **MBC** »), la CDCC percevra les marges sur une base brute (plutôt que nette) à l'égard de toutes les positions sur contrats à terme des clients, et les clients canadiens auront la possibilité de recourir au fichier de marges publié par la CDCC sous le format SPAN normal (le « **fichier SPAN** ») comme solution alternative au fichier de marges publié par la Division de la réglementation de la Bourse (le « **fichier de la MXR** »). Le passage au fichier SPAN pour les contrats à terme et les options sur contrats à terme est optionnel mais fortement recommandé pour la précision des marges, tout en permettant aux clients des membres compensateurs de bénéficier des allègements de marge supplémentaires proposés².

C'est dans ce contexte d'harmonisation des marges entre les exigences de marge de la CDCC envers les membres compensateurs et celles de ces derniers envers leur clientèle que la CDCC désire optimiser le niveau des marges en offrant des efficiences de marge supplémentaires entre les contrats à terme.

Modèle de risque

Tel que défini dans le Manuel, la marge initiale de base à l'égard des contrats à terme et des options sur contrats à terme est calibrée selon une méthode fondée sur le système SPAN composée de la plage de risques et du débit intra-marchandise, ainsi que du crédit inter-marchandises. Conformément aux normes d'établissement des marges de portefeuille de la CDCC, la marge initiale de base est d'abord évaluée de manière indépendante pour chaque groupe de produits qui présentent des facteurs de risque identiques (soit au niveau du groupe; par exemple, le groupe combiné des contrats à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60 (SXF)) et le crédit inter-marchandises est ensuite pris en compte pour les groupes relatifs au risque qui présentent des facteurs de risque similaires (par exemple, le contrat SXF par rapport au contrat à terme sur l'indice S&P/TSX 60 ESG (SEG)). Selon le modèle de crédit inter-marchandises, les allègements de marge sont calibrés pour chaque paire de produits admissible en tant que pourcentage unique allant de 0 % à 100 % qui sert ensuite à réduire la marge initiale de base des positions de couverture admissible correspondantes.

² Les allègements de marge ne sont pas offerts dans le fichier de la MXR, à l'exception des contrats fongibles (p. ex., le contrat à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60 (SXF) par rapport au contrat à terme mini sur l'indice S&P/TSX 60 (SXM)).

Afin de permettre l'application des allègements de marge à une gamme élargie de produits, la CDCC propose d'importantes améliorations à la méthode de calibrage. Plus précisément, la méthode proposée est fondée sur la distribution des gains et des pertes des positions de la combinaison au moyen de ratios de couverture optimaux tout en utilisant une mesure anti-procyclique additionnelle (soit un plafond dynamique d'allègement de marge à 10 ans, en plus du plafond fixe actuel de 90 %³).

Admissibilité des produits

À l'heure actuelle, les allègements de marge sont offerts pour un nombre limité de contrats à terme présentant un lien économique étroit ainsi qu'une dynamique de forte corrélation. Il s'agit, par exemple, de combinaisons de contrats à terme sur indice (p. ex., le contrat SXF par rapport au contrat SEG), ainsi que de combinaisons de contrats à terme sur taux d'intérêt à court terme (p. ex., le contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) par rapport au contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA (CRA)).

Les modifications proposées prendraient entièrement en charge la généralisation du modèle d'établissement de la marge à l'ensemble des contrats à terme compensés par la CDCC (incluant les options sur contrats à terme). Compte tenu de la relation économique entre les produits et leurs facteurs de risque sous-jacents, les combinaisons suivantes (chacune étant appelée un « **ensemble de combinaisons** ») ont été choisies comme paires admissibles aux fins d'efficience de marge :

Patte A		Patte B	
Contrats à terme sur taux d'intérêt à court terme	<i>i</i>	Contrats à terme sur taux d'intérêt à court terme	
Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada	<i>ii</i>	Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada	
Contrats à terme sur indice (indice de marché ⁴)	<i>iii</i>	Contrats à terme sur indice (indice de marché)	
	<i>iv</i>	Contrats à terme sur indice (indice sectoriel)	
	<i>v</i>	Contrats à terme sur actions ⁵	

³ À l'exception des contrats fongibles, pour lesquels un allègement de marge de 100 % est considéré sur la position du ratio de couverture correspondante.

⁴ Par exemple, contrat à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60 (SXF), contrat à terme sur l'indice S&P/TSX 60 ESG (SEG), etc.

⁵ Les contrats à terme sur actions exposés à des cryptomonnaies sont exclus.

Contrats à terme sur indice (indice sectoriel)	<i>vi</i>	Contrats à terme sur actions (composants de l'indice)
Contrats à terme sur actions (même secteur ⁶)	<i>vii</i>	Contrats à terme sur actions (même secteur)

Ainsi, en plus des combinaisons offertes à l'heure actuelle entre les contrats à terme sur taux d'intérêt à court terme (ensemble de combinaisons « *i* »), les allègements de marge seraient mis en application entre les contrats à terme sur taux d'intérêt à long terme (ensemble de combinaisons « *ii* »⁷). Également, en plus des combinaisons offertes à l'heure actuelle entre les contrats à terme sur indice (ensemble de combinaisons « *iii* »), les allègements de marge seraient offerts avec les contrats à terme sur indice sectoriel (ensemble de combinaisons « *iv* »⁸), ainsi qu'avec les contrats à terme sur actions (ensemble de combinaisons « *v* » et « *vi* »⁹). Enfin, les combinaisons seraient aussi offertes au sein d'un ensemble restreint de contrats à terme sur actions présentant des liens économiques significatifs (ensemble de combinaisons « *vii* »¹⁰).

b. Objectifs

Les modifications proposées visent à renforcer la méthode de calibrage des allègements de marge de la CDCC afin de permettre l'application de ces allègements à une gamme élargie de contrats à terme tout en continuant d'assurer un niveau approprié de couverture lorsque sera achevée l'harmonisation des exigences de couverture résultant de l'initiative fondée sur les MBC.

c. Analyse comparative

La CDCC a réalisé une analyse comparative des renseignements publics sur l'offre d'allègements de marge pour les contrats à terme. Le nombre de combinaisons admissibles aux allègements de marge d'autres chambres de compensation bien établies, comme CME Clearing et ICE Clear Europe, est nettement supérieur à celui des combinaisons actuellement admissibles à de tels allègements à la CDCC. Le nouveau choix de paires admissibles proposé aux présentes est beaucoup plus conforme à l'offre actuelle sur le marché des contrats à terme.

d. Analyse des incidences

i. Incidences sur le marché

⁶ Les secteurs auxquels s'appliquent initialement les combinaisons de contrats à terme sur actions sont le secteur bancaire et le secteur de l'énergie.

⁷ Par exemple, le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 10 ans (CGB) par rapport au contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB).

⁸ Par exemple, le contrat SXF par rapport au contrat à terme sur l'indice composé S&P/TSX – Banques (secteur) (SXX).

⁹ Par exemple, le contrat SXF par rapport au contrat à terme sur l'action de la Banque Royale du Canada (FRY).

¹⁰ Par exemple, le contrat FRY par rapport au contrat à terme sur l'action de la Banque de Montréal (FBO).

Grâce à l'application étendue des allègements de marge à d'autres contrats à terme qu'elle propose, les niveaux de marge seront optimisés tout en assurant une couverture qui demeure appropriée. En outre, l'ajout proposé du plafond d'allègement de marge à 10 ans devrait permettre de maîtriser les variations rapides du niveau d'allègement de marge offert, particulièrement dans des conditions de marché stressées où la corrélation entre les produits qui présentent des facteurs de risque similaires tend à augmenter.

L'allègement offert actuellement par la CDCC est fortement concentré sur le contrat SXF par rapport à sa version réduite et fongible, le contrat à terme mini sur l'indice S&P/TSX 60 (SXM), qui, dans l'ensemble, représente moins de 1 % de la marge initiale de base de la CDCC. L'allègement global devrait passer de moins de 1 % à moins de 5 % de la marge initiale de base. La présente analyse des incidences sur les marges a été réalisée au moyen de la composition des portefeuilles compensés par la CDCC au cours des deux dernières années.

Étant donné l'intention d'offrir des efficiences de marge supplémentaires lorsque les marges auront été harmonisées suite à l'initiative fondée sur les MBC, la CDCC a également réalisé une analyse d'incidence sur les marges en se servant des données dont elle dispose relativement aux positions brutes sur contrats à terme des clients. Les résultats sont conformes aux incidences évaluées au moyen des positions sur une base nette, à moins de 5 % de la marge initiale de base de la CDCC.

Enfin, la CDCC prévoit que le niveau d'autres composantes de marge, telles que la marge additionnelle pour le risque de capital, ou le fonds de compensation et le fonds de liquidité supplémentaire, sera indirectement impacté car le niveau de la marge initiale de base est utilisé dans la calibration de leur taille.

ii. Incidences sur la technologie

Les modifications proposées n'ont aucune incidence sur le système de compensation (SOLA). En fait, le système de compensation fait usage externe des informations à traiter (le calibrage des allègements de marge). Des essais d'acceptation par l'utilisateur sont prévus avant la mise en œuvre afin d'assurer l'adéquation du processus de calibrage ainsi que le traitement approprié par tous les systèmes technologiques concernés de l'application des allègements de marge à une gamme élargie de produits.

iii. Incidences sur les fonctions de négociation

Les modifications proposées n'auront 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. En fait, le public et les membres compensateurs demandent généralement des règles claires, cohérentes avec les meilleures pratiques des autres chambres de compensation et conformes aux Principes pour les infrastructures de marchés financiers.

Par ailleurs, la CDCC est d'avis que les modifications proposées sont dans l'intérêt public, puisqu'elles permettraient l'optimisation du rendement de ses modèles d'établissement de la marge initiale de base sans entraîner de répercussions défavorables sur ses membres compensateurs en période de tension. Par conséquent, les modifications devraient être bénéfiques pour l'ensemble du marché et contribuer à renforcer celui-ci. La CDCC est également d'avis que l'optimisation du niveau des marges augmentera l'efficacité et l'attractivité des marchés canadiens.

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. Sous réserve des commentaires du public, les modifications proposées devraient entrer en vigueur en mars 2023, au moment de la mise en œuvre de l'initiative fondée sur les MBC ou peu après.

ANNEXE A
MODIFICATIONS PROPOSÉES DU MANUEL
VERSION AFFICHANT LES MODIFICATIONS

[...]

Section 6 : Annexe

6.1 CALCUL DE LA MARGE INITIALE DE BASE POUR LES OPTIONS, LES CONTRATS À TERME ET LES ÉLÉMENTS NON RÉGLÉS¹

Il est à noter que la présente rubrique ne concerne que les options, les contrats à terme et les éléments non réglés.

Aux fins du calcul de la marge initiale de base, la méthode d'évaluation des risques repose sur la plage de fluctuation du cours et sur la plage de fluctuation de la volatilité, qui sont converties au paramètre de la plage de risques. Le paramètre de la plage de risque représente la différence entre la valeur de liquidation projetée la plus défavorable et le cours de référence initial². On détermine la valeur de liquidation projetée la plus défavorable de la grille de risques en faisant varier la valeur du bien sous-jacent et la volatilité implicite selon plusieurs scénarios représentant des changements défavorables dans des conditions normales du marché. On obtient les valeurs de liquidation projetées au moyen de modèles d'évaluation particuliers comme le modèle de Black 76, le modèle de Black et Scholes et le modèle binomial.

La plage de risques est calculée au niveau du groupe combiné et est libellée dans la même monnaie que le contrat. Pour les contrats appartenant au même groupe combiné, on additionne les résultats de la grille de risques de tous les contrats dans un même scénario. La perte la plus importante représente la plage de risques.

Les autres variables qui ont une incidence sur la valeur de la marge initiale de base sont le débit intra-marchandises, le crédit inter-marchandises et la valeur minimale de la position vendeur sur options. Le tableau ci-après présente les variables utilisées dans le calcul.

Variables d'entrée pour calculer la marge initiale de base	Options	Contrats à terme	Éléments non réglés
Plage de risques	•	•	•
Débit intra-marchandises		•	

¹ La marge relative aux éléments non réglés découlant d'une livraison physique de contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada est établie selon la méthode fondée sur la valeur à risque.

² Le cours de référence initial est le cours du marché ou le cours théorique établi à partir des observations sur le marché.

Crédit inter-marchandises ³		•	
Valeur minimale de la position vendeur sur options	•		

6.1.1 Plage de risques

Le paramètre de la plage de risque représente la différence entre la valeur de liquidation projetée la plus défavorable et le cours de référence initial. On détermine la valeur de liquidation projetée la plus défavorable de la grille de risques en faisant varier la valeur du bien sous-jacent et la volatilité implicite selon plusieurs scénarios représentant des changements défavorables dans des conditions normales du marché. Le tableau à la fin de la présente rubrique montre tous les scénarios de risque. On obtient les valeurs de liquidation projetées au moyen de modèles d'évaluation particuliers comme le modèle de Black 76, le modèle de Black et Scholes et le modèle binomial. Si la perte la plus importante est négative, alors on établit la plage de risque à zéro. On compare ensuite la plage de risque avec la valeur minimale de la position vendeur sur options. Ce montant est exigé si la valeur minimale de la position vendeur sur options est supérieure au résultat des grilles de risques.

6.1.1.1 Plage de fluctuation du cours

La plage de fluctuation du cours (PFC) représente la variation potentielle de la valeur du contrat et se calcule à l'aide de la formule suivante :

$$\text{PFC} = \text{prix} \times \text{IM} \times \text{taille du contrat}$$

La formule de calcul de l'intervalle de marge (IM) est décrite en détail à la rubrique 6.5.

6.1.1.2 Plage de fluctuation de la volatilité

La plage de fluctuation de la volatilité (PFV) représente la variation potentielle de la volatilité implicite et se calcule à l'aide de la formule suivante:

$$\text{PFV} = \text{choc de volatilité} \times n$$

³ ~~No s'applique pas aux contrats à terme sur actions~~

où «n» représente la période de marge en risque, et le «choc de volatilité» représente le niveau de confiance de 95% associé aux fluctuations quotidiennes historiques de la volatilité de la série, au cours de la dernière année. Les fluctuations quotidiennes sont rajustées à la hausse au moyen de la période de marge en risque. Les valeurs de la plage de fluctuation de la volatilité sont soumises à une valeur plancher et à une valeur plafond.

Scénarios de risque	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Variation de cours du sous-jacent*	0	0	1/3	1/3	-1/3	-1/3	2/3	2/3	-2/3	-2/3	1	1	-1	-1	2	-2
Variation de la volatilité*	1	-1	1	-1	1	-1	1	-1	1	-1	1	-1	1	-1	0	0
Fraction de pondération prise en compte	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	35 %	35 %

* Exprimée en plage de fluctuation

La CDCC actualise la valeur des intervalles de marge, des périodes de marge en risque et des chocs de volatilité à l'occasion.

6.1.2 Débit intra-marchandises

Les positions acheteur sur contrats à terme venant à échéance au cours d'un mois sont automatiquement appariées avec les positions vendeurs sur contrats à terme venant à échéance au cours d'un autre mois. La marge initiale de base en découlant sur ces deux contrats à terme appartenant au même groupe combiné pourrait être moins élevée que le risque réel associé à la combinaison des deux contrats. Aux fins de couverture contre ce risque de position mixte intermensuelle, un débit est appliqué à la marge initiale de base.

Pour les contrats à terme, le débit intra-marchandises, qui est un montant supplémentaire en dollars imputé à chaque combinaison d'un minimum de deux contrats à terme différents, est établi par l'application de la formule de calcul

de l'intervalle de marge aux gains et pertes quotidiens de la combinaison de contrats à terme sur la période de référence. La formule de calcul de l'intervalle de marge (IM) est décrite en détail à la rubrique 6.5.

Dans le cas du BAX et des contrats à terme sur le taux CORRA (COA et CRA), du contrat à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60 (SXF) et du contrat à terme sur l'indice des dividendes du S&P/TSX 60, la CDCC calcule le débit intra-marchandises pour toutes les combinaisons de positions mixtes et les stratégies d'écart papillon et applique la même imputation pour un même groupe de combinaisons avec des échéances rapprochées. Si plusieurs débits intra-

marchandises sont définis, la CDCC accorde la priorité à ceux qui entraînent la plus faible marge initiale de base.

La CDCC actualise les combinaisons et les priorités des positions mixtes pour les débits intra-marchandises à l'occasion.

6.1.3 Crédit inter-marchandises

La CDCC peut prendre en compte la corrélation qui existe entre différents contrats à terme lorsqu'elle calcule la marge initiale de base. La CDCC accordera un crédit conformément à la corrélation historique ~~des rendements des deux contrats à terme~~ des gains et des pertes de la combinaison de contrats à terme. Si plusieurs crédits inter-marchandises sont définis, la CDCC accorde la priorité à celles qui présentent la plus forte corrélation.

La CDCC actualise les débits inter-marchandises et les priorités des positions mixtes à l'occasion.

[...]

ANNEXE A
MODIFICATIONS PROPOSÉES DU MANUEL
VERSION PROPRE

[...]

Section 6 : Annexe

6.1 CALCUL DE LA MARGE INITIALE DE BASE POUR LES OPTIONS, LES CONTRATS À TERME ET LES ÉLÉMENTS NON RÉGLÉS⁴

Il est à noter que la présente rubrique ne concerne que les options, les contrats à terme et les éléments non réglés.

Aux fins du calcul de la marge initiale de base, la méthode d'évaluation des risques repose sur la plage de fluctuation du cours et sur la plage de fluctuation de la volatilité, qui sont converties au paramètre de la plage de risques. Le paramètre de la plage de risque représente la différence entre la valeur de liquidation projetée la plus défavorable et le cours de référence initial⁵. On détermine la valeur de liquidation projetée la plus défavorable de la grille de risques en faisant varier la valeur du bien sous-jacent et la volatilité implicite selon plusieurs scénarios représentant des changements défavorables dans des conditions normales du marché. On obtient les valeurs de liquidation projetées au moyen de modèles d'évaluation particuliers comme le modèle de Black 76, le modèle de Black et Scholes et le modèle binomial.

La plage de risques est calculée au niveau du groupe combiné et est libellée dans la même monnaie que le contrat. Pour les contrats appartenant au même groupe combiné, on additionne les résultats de la grille de risques de tous les contrats dans un même scénario. La perte la plus importante représente la plage de risques.

Les autres variables qui ont une incidence sur la valeur de la marge initiale de base sont le débit intra-marchandises, le crédit inter-marchandises et la valeur minimale de la position vendeur sur options. Le tableau ci-après présente les variables utilisées dans le calcul.

Variables d'entrée pour calculer la marge initiale de base	Options	Contrats à terme	Éléments non réglés
Plage de risques	•	•	•
Débit intra-marchandises		•	

⁴ La marge relative aux éléments non réglés découlant d'une livraison physique de contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada est établie selon la méthode fondée sur la valeur à risque.

⁵ Le cours de référence initial est le cours du marché ou le cours théorique établi à partir des observations sur le marché.

Crédit inter-marchandises		•	
Valeur minimale de la position vendeur sur options	•		

6.1.4 Plage de risques

Le paramètre de la plage de risque représente la différence entre la valeur de liquidation projetée la plus défavorable et le cours de référence initial. On détermine la valeur de liquidation projetée la plus défavorable de la grille de risques en faisant varier la valeur du bien sous-jacent et la volatilité implicite selon plusieurs scénarios représentant des changements défavorables dans des conditions normales du marché. Le tableau à la fin de la présente rubrique montre tous les scénarios de risque. On obtient les valeurs de liquidation projetées au moyen de modèles d'évaluation particuliers comme le modèle de Black 76, le modèle de Black et Scholes et le modèle binomial. Si la perte la plus importante est négative, alors on établit la plage de risque à zéro. On compare ensuite la plage de risque avec la valeur minimale de la position vendeur sur options. Ce montant est exigé si la valeur minimale de la position vendeur sur options est supérieure au résultat des grilles de risques.

6.1.4.1 Plage de fluctuation du cours

La plage de fluctuation du cours (PFC) représente la variation potentielle de la valeur du contrat et se calcule à l'aide de la formule suivante :

$$PFC = \text{prix} \times IM \times \text{taille du contrat}$$

La formule de calcul de l'intervalle de marge (IM) est décrite en détail à la rubrique 6.5.

6.1.4.2 Plage de fluctuation de la volatilité

La plage de fluctuation de la volatilité (PFV) représente la variation potentielle de la volatilité implicite et se calcule à l'aide de la formule suivante:

$$PFV = \text{choc de volatilité} \times n$$

où «n» représente la période de marge en risque, et le «choc de volatilité» représente le niveau de confiance de 95% associé aux fluctuations quotidiennes historiques de la volatilité de la série, au cours de la dernière année. Les fluctuations quotidiennes sont rajustées à la hausse au moyen de la période de marge en risque. Les valeurs de la plage de fluctuation de la volatilité sont soumises à une valeur plancher et à une valeur plafond.

Scénarios de risque	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Variation de cours du sous-jacent*	0	0	1/3	1/3	-1/3	-1/3	2/3	2/3	-2/3	-2/3	1	1	-1	-1	2	-2
Variation de la volatilité*	1	-1	1	-1	1	-1	1	-1	1	-1	1	-1	1	-1	0	0
Fraction de pondération prise en compte	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	35 %	35 %

* Exprimée en plage de fluctuation

La CDCC actualise la valeur des intervalles de marge, des périodes de marge en risque et des chocs de volatilité à l'occasion.

6.1.5 Débit intra-marchandises

Les positions acheteur sur contrats à terme venant à échéance au cours d'un mois sont automatiquement appariées avec les positions vendeurs sur contrats à terme venant à échéance au cours d'un autre mois. La marge initiale de base en découlant sur ces deux contrats à terme appartenant au même groupe combiné pourrait être moins élevée que le risque réel associé à la combinaison des deux contrats. Aux fins de couverture contre ce risque de position mixte intermensuelle, un débit est appliqué à la marge initiale de base.

Pour les contrats à terme, le débit intra-marchandises, qui est un montant supplémentaire en dollars imputé à chaque combinaison d'un minimum de deux contrats à terme différents, est établi par l'application de la formule de calcul

de l'intervalle de marge aux gains et pertes quotidiens de la combinaison de contrats à terme sur la période de référence. La formule de calcul de l'intervalle de marge (IM) est décrite en détail à la rubrique 6.5.

Dans le cas du BAX et des contrats à terme sur le taux CORRA (COA et CRA), du contrat à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60 (SXF) et du contrat à terme sur l'indice des dividendes du S&P/TSX 60, la CDCC calcule le débit intra-marchandises pour toutes les combinaisons de positions mixtes et les stratégies d'écart papillon et applique la même imputation pour un même groupe de combinaisons avec des échéances rapprochées. Si plusieurs débits intra-

marchandises sont définis, la CDCC accorde la priorité à ceux qui entraînent la plus faible marge initiale de base.

La CDCC actualise les combinaisons et les priorités des positions mixtes pour les débits intra-marchandises à l'occasion.

6.1.6 Crédit inter-marchandises

La CDCC peut prendre en compte la corrélation qui existe entre différents contrats à terme lorsqu'elle calcule la marge initiale de base. La CDCC accordera un crédit conformément à la corrélation historique des gains et des pertes des combinaisons de contrats à termes. Si plusieurs crédits inter-marchandises sont définis, la CDCC accorde la priorité à celles qui présentent la plus forte corrélation.

La CDCC actualise les débits inter-marchandises et les priorités des positions mixtes à l'occasion.

[...]

7.3.2 Publication

Aucune information