

7.3

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

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

7.3.1 Consultation

Aucune information

7.3.2 Publication

Nasdaq CXC Limited Demande de dispense

Vu la demande sous examen coordonné visant à obtenir une dispense des obligations prévues au paragraphe 7.1(1) du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*, RLRQ, c. V-1.1, r. 5 (le « Règlement 21-101 ») complétée par Nasdaq CXC Limited (le « demandeur ») pour permettre la mise en œuvre d'une nouvelle fonctionnalité sur son marché (la « demande ») et déposée auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (l'« autorité principale ») et auprès des autorités en valeurs mobilières de toutes les provinces et territoires (collectivement avec l'autorité principale, les « décideurs ») conformément à l'*Instruction générale 11-203 relative au traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires*;

Vu la décision n° 2022-SMV-0011 (la « décision de 2022 ») prononcée le 18 août 2022;

Vu la demande déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le 22 juillet 2025 afin de modifier la décision de 2022;

Vu les déclarations du demandeur, notamment que :

Le demandeur

1. Le demandeur est une société constituée en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, LRC (1985), c C-44;
2. Le siège du demandeur se situe à Toronto, Ontario, Canada;
3. Le demandeur exploite une bourse reconnue au sens du Règlement 21-101;
4. Le demandeur ne contrevient à aucune loi sur les valeurs mobilières de n'importe quel territoire (comme défini dans le *Règlement 14-101 sur les définitions*, RLRQ, c. V-1.1, r. 3);
5. Le demandeur a mis en place une fonctionnalité de négociation qui permet aux participants de saisir des ordres non contraignants générant une invitation à transmettre un ordre ferme lorsqu'il y a appariement avec un ordre de sens inverse (un « ordre conditionnel ») et propose de mettre en place d'autres types d'ordres conditionnels;

Ordres conditionnels

6. Le demandeur propose de continuer d'offrir des ordres conditionnels sur le registre d'ordres PureStream (« PureStream ») et d'introduire des ordres conditionnels additionnels sur le registre d'ordres conditionnel CXD (le « CXD COB ») aux membres du demandeur (les « membres »);

7. Un ordre conditionnel n'exige pas un engagement ferme de négociation. Au lieu de cela, lorsqu'il est possible d'apparier ou de jumeler un ordre conditionnel avec un ou plusieurs ordres, une demande de confirmation sera envoyée au membre qui a saisi l'ordre conditionnel et le membre bénéficie d'un court délai pour donner suite à la demande de confirmation en saisissant un nouvel ordre qui est alors considéré comme ferme;
8. Les seules informations partagées au moyen de la demande de confirmation sont le symbole et le sens. La demande de confirmation n'indique pas la taille de l'ordre, le cours ou l'identité de la contrepartie éventuelle;
9. Lorsqu'un nouvel ordre est envoyé en réponse à une demande de confirmation, un membre peut modifier les instructions de l'ordre, ce qui peut avoir ou non une incidence sur la priorité d'appariement de l'ordre (sur le CXD COB), sur l'occasion d'appariement (sur PureStream), ou sur la possibilité d'apparier ou de jumeler l'ordre. Si le membre ne répond pas à une demande de confirmation dans le délai imparti, l'ordre conditionnel sera refusé et ne sera pas traité comme un ordre;
10. Les ordres conditionnels faciliteront les opérations de grande taille, puisqu'ils ne seront disponibles que pour les ordres PureStream, les ordres conditionnels CXD et les ordres conditionnels à délai de confirmation prolongé (les « ordres XFT ») dont la taille minimum est a) supérieure à 50 unités de négociation standard et d'une valeur supérieure à 30 000 \$ ou b) d'une valeur supérieure à 100 000 \$ (la « taille minimum de l'ordre »);
11. Seul le membre qui a saisi l'ordre conditionnel peut voir la taille et le cours de l'ordre qu'il a entré et l'ordre de sens inverse d'un ordre conditionnel n'affichera pas de renseignements visibles;

PureStream et ordres conditionnels

12. Le demandeur exploite actuellement PureStream, qui est mis à la disposition des membres sur le registre d'ordres CXD et qui est un marché opaque;
13. PureStream permet uniquement l'interaction entre des ordres PureStream, et il permettra l'interaction entre des ordres PureStream et des ordres PureStream Connect (tel que défini ci-après). Les ordres PureStream n'interagissent avec aucun autre type d'ordre sur le registre d'ordres à cours limité central CXD (le « CXD CLOB »), ni avec des ordres XFT sur le CXD COB, ni avec des ordres conditionnels CXD à l'égard desquels l'option PureStream Connect n'a pas été activée (tel que défini ci-après);
14. Les ordres PureStream sont appariés avec un autre ordre en fonction d'un taux déterminé de transfert de liquidités plutôt qu'en fonction d'un prix déterminé. Un taux de transfert de liquidités (un « TTL ») indique le volume en pourcentage d'une négociation de référence qu'un utilisateur est prêt à négocier;
15. Une négociation de référence s'entend de toute opération de négociation visant au moins une unité de négociation standard d'un titre donné affichée dans un affichage consolidé du marché, sauf une opération de négociation déclarée découlant d'une correspondance entre deux ordres PureStream (sous réserve de certaines exceptions);
16. Lorsque des ordres sont appariés, des flux sont établis et détenus par le système du demandeur (le « système boursier »). Lorsqu'une négociation de référence a lieu, le système boursier calcule le volume d'une correspondance potentielle pour chaque flux en fonction du TTL du flux et de la taille de la négociation de référence (le « volume envisagé »);

17. Pour ce qui est des situations découlant des négociations de référence de petite taille, le système boursier regroupe continuellement les volumes envisagés et calcule un cours moyen pondéré en fonction du volume (« CMPV ») de volume envisagé (le « volume calculé en fonction du TTL »).
18. Lorsque le volume calculé en fonction du TTL atteint ou dépasse un niveau global minimum pour le titre, une opération de négociation est affichée au CMPV du volume envisagé total pour la taille totale du volume calculé en fonction du TTL.
19. Les membres peuvent utiliser un paramètre conditionnel pouvant être ajouté à tout ordre PureStream.

CXD COB et ordres conditionnels

20. Le demandeur propose de lancer le CXD COB qui sera exploité en tant que portefeuille indépendant de liquidités sur le registre de négociation CXD, de façon séparée et distincte de PureStream et du CXD CLOB.
21. Le CXD COB acceptera les ordres conditionnels CXD, les ordres conditionnels XFT, les ordres CXD Connect (tel que défini ci-après) et les ordres « exécuter sinon annuler » qui respectent l'exigence de taille minimale des ordres conditionnels CXD (« COB IOC »). Bien que les ordres conditionnels CXD et les ordres XFT soient tous deux des types d'ordres conditionnels, ils se distinguent par le fait que les ordres conditionnels CXD ont un délai de confirmation plus court que celui des ordres XFT. Les ordres conditionnels CXD sont admissibles à PureStream Connect, alors que les ordres XFT ne le sont pas;
22. Les membres qui saisissent des ordres sur le CXD CLOB peuvent choisir de rendre ces ordres admissibles au transfert au CXD COB par le biais de la connexion CXD Connect (« CXD Connect ») si l'ordre respecte certaines conditions. Un ordre CXD Connect est un ordre saisi sur le CXD CLOB et à l'égard duquel le membre a choisi d'activer l'option CXD Connect, dont le prix correspond au moins à la médiane entre le meilleur cours acheteur et meilleur cours vendeur national (« NBBO ») et qui respecte l'exigence relative à la taille minimum de l'ordre après que toutes les liquidités disponibles ont été déplacées sur le CXD CLOB. Si ces conditions sont remplies, un ordre CXD Connect sera transféré au CXD COB et une demande de confirmation sera lancée si un ordre conditionnel CXD est disponible;
23. Les membres peuvent décider de faire interagir les ordres conditionnels CXD avec les ordres PureStream et avec les ordres conditionnels CXD (« PureStream Connect »). Si un membre choisit d'activer l'option PureStream Connect, un ordre conditionnel CXD sera transféré du CXD COB au registre d'ordres PureStream, où il sera admissible à l'appariement dans un flux, puis il sera retransféré au CXD COB si un ordre conditionnel CXD devient disponible aux fins de négociation (un ordre PureStream Connect);
24. Le CXD COB permettra l'interaction entre des ordres conditionnels CXD et d'autres ordres conditionnels CXD, des ordres XFT, des ordres CXD Connect et des ordres COB IOC. Les ordres XFT pourront interagir avec d'autres ordres XFT et avec des ordres conditionnels CXD. Les ordres XFT ne sont pas admissibles pour les interactions avec des ordres CXD Connect ou des ordres COB IOC;

Justifications

25. Lorsqu'un ordre conditionnel reçoit une demande de confirmation d'un ordre PureStream, CXD Connect ou COB IOC qui n'a pas ajouté de paramètres conditionnels (l'« interaction avec l'ordre conditionnel »), il peut être considéré comme un « affichage » de l'ordre PureStream, CXD Connect ou COB IOC qui a généré la demande de confirmation;

26. L'interaction avec l'ordre conditionnel donnera aux membres la possibilité de chercher à améliorer le cours des ordres de grande taille tout en réduisant au minimum l'incidence sur le marché. Si le demandeur était tenu de se conformer aux exigences de transparence de l'information avant les opérations prévues au paragraphe 7.1(1) du Règlement 21-101 à l'égard d'une interaction avec l'ordre conditionnel, les avantages des ordres conditionnels seraient dès lors perdus;
27. Le libellé du paragraphe 5.1(4) de l'*Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (l'« Instruction générale 21-101 ») fournit des indications quant aux critères qui peuvent permettre à une autorité en valeurs mobilières d'accorder une dispense à l'égard de l'exigence de transparence de l'information avant les opérations décrite au paragraphe 7.1(1) du Règlement 21-101;
28. Le demandeur est d'avis que la dispense demandée peut lui être accordée pour les raisons suivantes :
- a) l'interaction avec l'ordre conditionnel se limitera à la taille minimum de l'ordre;
 - b) les ordres PureStream, CXD CLOB et CXD COB pouvant interagir avec les ordres conditionnels ont consenti à l'interaction avec l'ordre conditionnel. Le demandeur considère qu'un membre a choisi d'interagir avec des ordres conditionnels en saisissant un ordre PureStream dans le système. Si le membre ne souhaite pas que son ordre interagisse avec un ordre conditionnel, le demandeur s'attend à ce que le membre n'utilise pas le type d'ordre PureStream. Les ordres de recherche de liquidité portant la désignation « exécuter sinon annuler » et les ordres portant la désignation « répartir sinon annuler » doivent explicitement accepter d'interagir avec les ordres conditionnels;
 - c) lorsqu'une invitation de confirmation est lancée au membre qui a saisi l'ordre conditionnel, cette invitation ne donnera que le symbole et le sens (soit acheteur ou vendeur) de l'ordre PureStream, CXD Connect ou COB IOC. La taille de l'ordre PureStream, CXD Connect ou COB IOC ne peut être déduite avec précision, sauf en ce qui a trait au fait que l'ordre respecte la taille minimum de l'ordre pour tous les ordres PureStream et les ordres du CXD COB;
 - d) lorsqu'une invitation de confirmation est lancée au membre qui a saisi l'ordre conditionnel sur PureStream ou dans le CXD COB, le membre qui reçoit l'invitation ne pourra pas déterminer si l'ordre de sens inverse est un autre ordre conditionnel ou un ordre PureStream ferme, CXD Connect ou COB IOC et, par conséquent, ne pourra pas déterminer si la liquidité de sens inverse est immédiatement exécutable;
 - e) il ne peut y avoir aucune garantie que le membre ayant saisi l'ordre conditionnel confirmera l'invitation lancée dans le cadre d'une interaction avec l'ordre conditionnel.
29. Le paragraphe 5.1(4) de l'Instruction générale 21-101 prévoit que l'autorité en valeurs mobilières peut, au moment d'accorder une dispense, prendre en considération le fait que « chaque ordre saisi sur le marché respecte le seuil de taille fixé par un fournisseur de services de réglementation, conformément au paragraphe 2 de l'article 7.1 » du Règlement 21-101. Au moment de l'adoption de la présente décision, aucun seuil de taille n'avait été fixé. Cependant, le demandeur estime que la taille minimum de l'ordre correspond à un seuil de taille approprié aux fins d'une dispense en vertu du paragraphe 5.1(4) de l'Instruction générale 21-101.

Vu l'article 15.1 du Règlement 21-101;

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

Vu l'acte d'autorisation de signature de certains actes, documents ou écrits pris en vertu de l'article 24.1 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, RLRQ, c. E-6.1 et les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de cette même loi;

Vu la confirmation du 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, favorise l'efficacité des marchés et n'est pas contraire à l'intérêt public.

En conséquence, l'AMF révoque la décision de 2022 et accorde la dispense demandée aux conditions suivantes :

- a) L'interaction d'ordres conditionnels s'applique aux ordres de membres qui ont consenti à l'interaction avec des ordres conditionnels.
- b) Les ordres PureStream et les ordres conditionnels sur PureStream respectent la taille minimum de l'ordre.
- c) Les ordres CXD Connect et les ordres conditionnels sur le CXD COB respectent la taille minimum de l'ordre.
- d) Une demande de confirmation d'ordre par l'intermédiaire d'une interaction d'ordres conditionnels fournit uniquement le symbole et le sens (achat ou vente) comme éléments connus de l'ordre; les renseignements concernant le cours ou la quantité ne sont pas fournis et peuvent uniquement être déduits de façon imprécise.
- e) Une demande de confirmation d'ordre par l'intermédiaire d'une interaction d'ordres conditionnels ne permet pas au destinataire de déterminer si les liquidités de sens inverse peuvent être exécutées immédiatement.
- f) Le demandeur mettra à l'essai la fonctionnalité d'interaction d'ordres conditionnels pour les ordres conditionnels supplémentaires avant de la mettre en œuvre afin de s'assurer qu'elle fonctionne comme prévu.
- g) Le demandeur analysera l'incidence de la fonctionnalité d'interaction d'ordres conditionnels et communiquera les résultats aux décideurs. La méthode d'analyse et le format de celle-ci seront déterminés avec le personnel des décideurs au plus tard 90 jours après la signature de la présente décision.

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

Fait le 10 septembre 2025.

Hugo Lacroix
Surintendant des marchés de valeurs et de la distribution

La Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») – Modification des règles et du manuel des risques de la corporation canadienne de compensation de produits

Dérivés en vue du lancement des contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur l'indice de rendement total S&P/TSX 60

L'Autorité des marchés financiers publie l'avis de conformité et la circulaire d'autocertification n°. 2025-124 de la CDCC concernant la modification des règles et du manuel des risques de la CDCC en vue du lancement des contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur l'indice de rendement total S&P/TSX 60

Les textes sont reproduits ci-après.





AVIS D'AUTOCERTIFICATION

FICHE DE VÉRIFICATION

MODIFICATION DE RÈGLE IMPORTANTE (ART. 6 RID)

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

MODIFICATION EN VERTU DES ARTICLES 7 ET 8 RID

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

NOUVEAU PRODUIT (ART. 10 RID)

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



AVIS D'AUTOCERTIFICATION

MODIFICATION DES RÈGLES ET DU MANUEL DES RISQUES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS EN VUE DU LANCEMENT DES CONTRATS À TERME À TAUX D'INTÉRÊT AJUSTÉ SUR L'INDICE DE RENDEMENT TOTAL S&P/TSX 60

En vertu de l'article 10 du *Règlement sur les instruments dérivés*, la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) dépose auprès de l'Autorité des marchés financiers un avis d'autocertification des modifications aux règles et au manuel de risques de la CDCC, et fournit les informations suivantes :

- 1° **TEXTE APPROUVÉ**
Veuillez vous référer aux documents ci-joints.
- 2° **RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES LORS DE LA CONSULTATION**
Non applicable.
- 3° **RÉSUMÉ DE TOUTE RECHERCHE, ÉTUDE OU ÉVALUATION COMPARATIVE**
Veuillez vous référer au document d'analyse ci-joint.
- 4° **ANALYSE – RAISON MOTIVANT L'APPROBATION**
Veuillez vous référer au document d'analyse ci-joint.
- 5° **DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR**
La CDCC mettra en vigueur les modifications le **30 septembre 2025**, après la fermeture des marchés.
- 6° **AVIS SUR LA CONFORMITÉ EN VERTU DU 1^{er} ALINÉA DE L'ARTICLE 22 LID**
Veuillez vous référer à l'avis ci-joint.
- 7° **AUTRE INFORMATION REQUISE**
Copie conforme d'une résolution du conseil d'administration de la CDCC – document CONFIDENTIEL



AVIS AUX MEMBRES

No. 2025 – 124

Le 11 septembre 2025

AUTOCERTIFICATION

MODIFICATION DES RÈGLES ET DU MANUEL DES RISQUES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS EN VUE DU LANCEMENT DES CONTRATS À TERME À TAUX D'INTÉRÊT AJUSTÉ SUR L'INDICE DE RENDEMENT TOTAL S&P/TSX 60

Le 1er mai 2025, le Conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « **CDCC** ») a approuvé des modifications aux règles et au manuel des risques de la CDCC en vue de les harmoniser avec celles de la Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse**») et permettre que les contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur l'indice de rendement total S&P/TSX 60 soient soumis au même processus de compensation que les autres contrats à terme cotés à la Bourse et compensés par la CDCC.

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

Veuillez trouver ci-joint les modifications qui entreront en vigueur et seront incorporées à la version des règles et du manuel des risques de la CDCC disponible sur le site Web de la CDCC (www.cdcc.ca) le **30 septembre 2025**, après la fermeture des marchés.

Si vous avez des questions ou des commentaires au sujet de cet avis, n'hésitez pas à communiquer avec Mc Christian Casimir, Conseiller juridique, par courriel au [mccchristian.casimir@tmx.com](mailto:mcchristian.casimir@tmx.com).

George Kormas
Président

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

**LIBELLÉ DES MODIFICATIONS PROPOSÉES DES
RÈGLES: VERSION AFFICHANT LES MODIFICATIONS**

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

XX 2025

CHAPITRE C – RÈGLES PARTICULIÈRES AUX CONTRATS À TERME

[...]

RÈGLE C-25 – CONTRATS À TERME À TAUX D'INTÉRÊT AJUSTÉ SUR INDICES DE RENDEMENT TOTAL

Les articles de la présente règle C-25 s'appliquent uniquement aux contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indices de rendement total se réglant à une date ultérieure et dont le bien sous-jacent est un indice de rendement total admissible.

Article C-2501 – Définitions

Malgré l'article A-102, les expressions suivantes relatives aux contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indices de rendement total sont définies comme suit :

« **financement cumulé** » – somme cumulative du montant de financement quotidien à partir de la date d'inscription du contrat, comme établi par la Bourse;

« **indice de rendement total admissible** » – indice de rendement total S&P/TSX 60;

« **Bourse** » – Bourse de Montréal Inc.;

« **prix de règlement final** » – prix de règlement établi par la Bourse comme étant le niveau d'ouverture officiel de l'indice de rendement total admissible moins le financement cumulé le jour suivant le dernier jour de négociation, multiplié par le multiplicateur approprié;

« **contrat à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement total** » – engagement à régler en espèces, à une date ultérieure, la différence entre le prix de règlement final et le prix de l'opération, multiplié par le multiplicateur approprié conformément aux conditions normalisées stipulées dans les présentes règles et conformément aux règlements, règles et politiques de la Bourse;

« **multiplicateur** » – le multiplicateur du contrat à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement total admissible tel que spécifié par la Bourse;

« **bien sous-jacent** » – l'indice de rendement total admissible visé par le contrat à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement total;

« **valeur sous-jacente** » – n'importe laquelle des valeurs comprises dans un indice de rendement total admissible faisant l'objet d'une classe de contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur un indice de rendement total admissible.

Article C-2502 – Règlement final en espèces par l'entremise de la Société

Sauf avis contraire de la CDCC, le règlement des positions détenues sur des séries de contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement total après la clôture du dernier jour de négociation 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 CDCC et chacun de ses membres compensateurs qui détient une position acheteur ou vendeur. Le montant à payer ou à recevoir lors du règlement final :

- a) de chaque position établie avant le dernier jour de négociation consiste en la différence entre :
 - i) le prix de règlement final,
 - ii) le prix de règlement du contrat le jour ouvrable précédant le dernier jour de négociation,

multipliée par le multiplicateur approprié;

- b) de chaque position établie le dernier jour de négociation consiste en la différence entre :
 - i) le prix de règlement final,
 - ii) le prix de l'opération du contrat en cours,

multipliée par le multiplicateur approprié.

Article C-2503 – Avis de livraison

La Règle C-5 ne s'applique pas aux contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indices de rendement total admissibles, car ceux-ci sont réglés en espèces.

Article C-2504 – Rajustements

Aucun rajustement n'est habituellement apporté aux modalités des contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement total admissibles lorsque certaines valeurs sous-jacentes sont ajoutées à un indice de rendement total admissible ou retranchées de celui-ci, ou lorsque la représentation relative d'une ou de plusieurs valeurs composant un indice de rendement total admissible est modifiée. Cependant, la CDCC peut, à la demande de la Bourse, rajuster les modalités des contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement total visés.

Article C-2505 – Valeur courante non communiquée ou inexacte

- 1) Si la CDCC juge que le prix de règlement final d'un indice de rendement total admissible sous-jacent à une série de contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement

total admissible n'a pas été rendu public ou ne peut être communiqué autrement pour le calcul des gains et des pertes, elle peut, en plus de toute autre mesure permise en vertu des présentes règles, adopter les mesures suivantes :

- a) suspendre le règlement des gains et des pertes. Lorsque la Société juge que le prix de règlement final requis peut à nouveau être communiqué, elle fixe une nouvelle date pour le règlement des gains et des pertes.
 - b) Fixer le prix de règlement final en se fondant sur les meilleurs renseignements disponibles à l'égard du prix de règlement final exact.
- 2) Le prix de règlement final rendu public par la Bourse doit être considéré comme exact en tout état de cause. Toutefois, si la CDCC détermine, à sa seule discrétion, que le prix de règlement final rendu public est inexact de façon importante, 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 CDCC peut exiger que tous les règlements se fassent suivant le prix de règlement final révisé.

Article C-2506 – Paiement et réception du paiement du prix de l'opération

La valeur de règlement du contrat venant à échéance est ajoutée aux autres montants de règlement dans le rapport d'activité consolidé détaillé sur les contrats à terme et le rapport d'activité consolidé sur les contrats à terme des comptes auxiliaires quotidiens.

**LIBELLÉ DES MODIFICATIONS PROPOSÉES DES RÈGLES:
VERSION AU PROPRE**

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

XX 2025

CHAPITRE C – RÈGLES PARTICULIÈRES AUX CONTRATS À TERME

[...]

RÈGLE C-25 – CONTRATS À TERME À TAUX D'INTÉRÊT AJUSTÉ SUR INDICES DE RENDEMENT TOTAL

Les articles de la présente règle C-25 s'appliquent uniquement aux contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indices de rendement total se réglant à une date ultérieure et dont le bien sous-jacent est un indice de rendement total admissible.

Article C-2501 – Définitions

Malgré l'article A-102, les expressions suivantes relatives aux contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indices de rendement total sont définies comme suit :

« **financement cumulé** » – somme cumulative du montant de financement quotidien à partir de la date d'inscription du contrat, comme établi par la Bourse;

« **indice de rendement total admissible** » – indice de rendement total S&P/TSX 60;

« **Bourse** » – Bourse de Montréal Inc.;

« **prix de règlement final** » – prix de règlement établi par la Bourse comme étant le niveau d'ouverture officiel de l'indice de rendement total admissible moins le financement cumulé le jour suivant le dernier jour de négociation, multiplié par le multiplicateur approprié;

« **contrat à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement total** » – engagement à régler en espèces, à une date ultérieure, la différence entre le prix de règlement final et le prix de l'opération, multiplié par le multiplicateur approprié conformément aux conditions normalisées stipulées dans les présentes règles et conformément aux règlements, règles et politiques de la Bourse;

« **multiplicateur** » – le multiplicateur du contrat à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement total admissible tel que spécifié par la Bourse;

« **bien sous-jacent** » – l'indice de rendement total admissible visé par le contrat à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement total;

« **valeur sous-jacente** » – n'importe laquelle des valeurs comprises dans un indice de rendement total admissible faisant l'objet d'une classe de contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur un indice de rendement total admissible.

Article C-2502 – Règlement final en espèces par l'entremise de la Société

Sauf avis contraire de la CDCC, le règlement des positions détenues sur des séries de contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement total après la clôture du dernier jour de négociation 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 CDCC et chacun de ses membres compensateurs qui détient une position acheteur ou vendeur. Le montant à payer ou à recevoir lors du règlement final :

- a) de chaque position établie avant le dernier jour de négociation consiste en la différence entre :
 - i) le prix de règlement final,
 - ii) le prix de règlement du contrat le jour ouvrable précédant le dernier jour de négociation,

multipliée par le multiplicateur approprié;

- b) de chaque position établie le dernier jour de négociation consiste en la différence entre :
 - i) le prix de règlement final,
 - ii) le prix de l'opération du contrat en cours,

multipliée par le multiplicateur approprié.

Article C-2503 – Avis de livraison

La Règle C-5 ne s'applique pas aux contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indices de rendement total admissibles, car ceux-ci sont réglés en espèces.

Article C-2504 – Rajustements

Aucun rajustement n'est habituellement apporté aux modalités des contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement total admissibles lorsque certaines valeurs sous-jacentes sont ajoutées à un indice de rendement total admissible ou retranchées de celui-ci, ou lorsque la représentation relative d'une ou de plusieurs valeurs composant un indice de rendement total admissible est modifiée. Cependant, la CDCC peut, à la demande de la Bourse, rajuster les modalités des contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement total visés.

Article C-2505 – Valeur courante non communiquée ou inexacte

- 1) Si la CDCC juge que le prix de règlement final d'un indice de rendement total admissible sous-jacent à une série de contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement

total admissible n'a pas été rendu public ou ne peut être communiqué autrement pour le calcul des gains et des pertes, elle peut, en plus de toute autre mesure permise en vertu des présentes règles, adopter les mesures suivantes :

- a) suspendre le règlement des gains et des pertes. Lorsque la Société juge que le prix de règlement final requis peut à nouveau être communiqué, elle fixe une nouvelle date pour le règlement des gains et des pertes.
 - b) Fixer le prix de règlement final en se fondant sur les meilleurs renseignements disponibles à l'égard du prix de règlement final exact.
- 2) Le prix de règlement final rendu public par la Bourse doit être considéré comme exact en tout état de cause. Toutefois, si la CDCC détermine, à sa seule discrétion, que le prix de règlement final rendu public est inexact de façon importante, 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 CDCC peut exiger que tous les règlements se fassent suivant le prix de règlement final révisé.

Article C-2506 – Paiement et réception du paiement du prix de l'opération

La valeur de règlement du contrat venant à échéance est ajoutée aux autres montants de règlement dans le rapport d'activité consolidé détaillé sur les contrats à terme et le rapport d'activité consolidé sur les contrats à terme des comptes auxiliaires quotidiens.

**LIBELLÉ DES MODIFICATIONS PROPOSÉES DU MANUEL DES RISQUES
VERSION AFFICHANT LES MODIFICATIONS**

**MANUEL DES RISQUES
XX 2025**

SECTION 7 – ANNEXE

[...]

7.1.2 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 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 ~~et des contrats à termes à taux d'intérêt ajusté sur indices de rendement total~~, la CDCC calcule le débit intra-marchandises pour les combinaisons de positions mixtes ou 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 intramarchandises à l'occasion.

**LIBELLÉ DES MODIFICATIONS PROPOSÉES DU MANUEL DES RISQUES:
VERSION AU PROPRE**

**MANUEL DES RISQUES
XX 2025**

SECTION 7 – ANNEXE

[...]

7.1.2 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 des contrats à terme sur le taux CORRA (COA et CRA), du contrat à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60 (SXF), du contrat à terme sur l'indice des dividendes du S&P/TSX 60 et des contrats à termes à taux d'intérêt ajusté sur indices de rendement total, la CDCC calcule le débit intra-marchandises pour les combinaisons de positions mixtes ou 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 intramarchandises à l'occasion.



**MODIFICATION DES RÈGLES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION
DE PRODUITS DÉRIVÉS EN VUE DU LANCEMENT DES CONTRATS À TERME À TAUX D'INTÉRÊT
AJUSTÉ SUR L'INDICE DE RENDEMENT TOTAL S&P/TSX 60**

I. DESCRIPTION

Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») propose de modifier ses règles pour permettre l'inscription des contrats à terme à taux d'intérêt ajusté (« TIA ») sur l'indice de rendement total S&P/TSX 60 (les « contrats ») afin de répondre au besoin croissant d'outils de gestion du risque perfectionnés. Ces contrats constituent un instrument de couverture plus précis, comparativement aux contrats à terme sur indice standards, car ils tiennent compte du coût du financement au moyen d'une composante intégrée de taux d'intérêt variable. Ils offrent également une solution de rechange économique et transparente aux swaps sur rendement total du marché hors cote. Leur structure normalisée et la négociation en bourse entraînent des exigences de marge plus faibles, ce qui se traduit par une négociation plus abordable. La compensation centralisée réduit davantage le risque de contrepartie, une préoccupation majeure dans le cas des swaps du marché hors cote. Ces avantages rendent les contrats particulièrement attrayants pour les investisseurs institutionnels qui recherchent une exposition de rendement total efficiente à l'indice phare du marché des actions canadien dans un environnement boursier réglementé.

Dans cette optique, la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») souhaite par la présente modifier ses règles (les « Règles ») afin de les harmoniser avec celles de la Bourse et de soumettre les contrats au même processus de compensation que les autres contrats à terme cotés à la Bourse et compensés par la CDCC.

Ces contrats seront aussi admissibles à la négociation pendant la séance normale. Ainsi, pour les exigences de marge et les exigences relatives au fonds de compensation, la CDCC aura recours à des méthodes de calcul du risque semblables à celles qu'elle utilise pour ces autres contrats.

Par conséquent, la CDCC instaurera la nouvelle règle C-25 à la « PARTIE C – RÈGLES PARTICULIÈRES AUX CONTRATS À TERME » de ses Règles pour tenir compte de l'inscription des contrats à terme à TIA sur l'indice de rendement total S&P/TSX 60. Cette nouvelle règle ajoutera l'indice de rendement total S&P/TSX 60 en tant qu'indice de rendement total admissible pouvant servir de bien sous-jacent à des contrats à terme à TIA sur indices de rendement total dont la compensation est régie par la règle C-25.

En outre, pour tenir compte de l'arrivée des contrats à terme à TIA sur l'indice de rendement total S&P/TSX 60 dans ses Règles, la CDCC propose d'apporter un léger rajustement à son manuel des risques afin de préciser que la méthode actuelle relative à l'architecture de risque s'appliquera aux contrats à terme à TIA sur l'indice de rendement total S&P/TSX 60.

Les termes définis dans les Règles ont le même sens dans la présente analyse, sauf s'ils y reçoivent une autre définition.

II. MODIFICATIONS PROPOSÉES

Par les présentes, la CDCC propose d'apporter les modifications suivantes :

- 1) modifications apportées au « CHAPITRE C – RÈGLES PARTICULIÈRES AUX CONTRATS À TERME » des Règles par l'ajout de la règle C-25 (« CONTRATS À TERME À TAUX D'INTÉRÊT AJUSTÉ SUR INDICES DE RENDEMENT TOTAL ») qui régira les contrats;
- 2) modifications apportées à l'article 7.1.2 de la section 7 : annexe du manuel des risques pour préciser que la méthode de débit intra-marchandises applicable aux contrats à terme sur le taux CORRA (COA et CRA), au contrat à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60 (SXF) et au contrat à terme sur l'indice des dividendes du S&P/TSX 60 s'appliquera également aux contrats à terme à TIA sur l'indice de rendement total S&P/TSX 60.

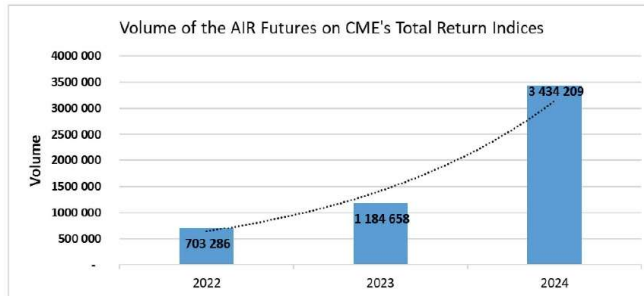
Les modifications proposées figurent à l'annexe A des présentes.

III. ANALYSE

a. Contexte

Les contrats à terme à TIA sur indices de rendement total offrent une approche distincte en matière d'investissement dans les indices boursiers. Contrairement aux contrats à terme sur indice standards, qui reproduisent uniquement la variation des cours, les contrats à terme à TIA sur indice de rendement total tiennent compte du rendement total de l'indice, ce qui comprend l'appréciation du cours et les dividendes réinvestis. Cet aspect est renforcé par une composante intégrée de taux d'intérêt variable qui reflète le coût du financement de l'exposition à l'indice de rendement total sous-jacent, ce qui fournit une représentation plus exacte et dynamique des coûts de placement. Les contrats à terme à TIA sur indices de rendement total offrent un moyen efficace sur le plan du capital d'obtenir une exposition au rendement total d'un indice, tout en exigeant moins de capitaux initiaux qu'un investissement direct ou que les swaps sur rendement total. De plus, ces contrats fournissent de précieux outils de gestion du risque qui permettent aux participants au marché de couvrir efficacement leur exposition aux fluctuations des marchés boursiers et des taux d'intérêt, améliorant ainsi les stratégies globales de placement.

La Chicago Mercantile Exchange (la « CME ») a lancé des contrats à terme à TIA sur indices de rendement total à la fin de 2021, et le volume de ces contrats a considérablement augmenté depuis leur lancement, ce qui témoigne de la demande croissante de la clientèle institutionnelle en matière d'exposition efficiente au rendement total. Le volume est passé de 1,2 million de contrats en 2023 à 3,4 millions de contrats en 2024, une augmentation de 190 % pendant cette période¹. Les volumes depuis la création sont présentés ci-dessous :



Source : Statistiques sur le volume tirées du site Web de la CME.

La méthode relative au TIA de la Bourse ressemblera à celle proposée par la CME et sera adaptée au marché canadien en utilisant le taux des opérations de pension à un jour (« taux CORRA ») comme taux de financement à un jour et en s'appuyant sur la norme canadienne de calcul de 365 jours dans la formule; en outre, la méthode reposera sur le calendrier des jours ouvrables de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (la « CDS »). La méthode relative au TIA de la Bourse est présentée en détail ci-dessous.

Formule d'évaluation des contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur rendement total² (« AIR TRF ») :

Prix du AIR TRF_t = (indice de rendement total - financement cumulé) + ajustement de l'écart de financement

L'évaluation des contrats à terme à TIA sur l'indice de rendement total S&P/TSX 60 est calculée comme suit :

$$= (\text{SPTSX60TR}_t - \text{AF}_t) + \text{FSA}_t$$

$$= (\text{SPTSX60TR}_t - \text{AF}_t) + \text{SPTSX60TR}_t \times \tau_t \times s_t$$

Où :

¹ Statistiques sur les volumes tirées du site Web de la CME : <https://www.cmegroup.com/ftp/webmthly/2024/> (en anglais)

² Cette formule d'évaluation est fondée sur le document <https://www.cmegroup.com/education/files/total-return-long-air.pdf> (en anglais).

- t correspond au moment de l'évaluation;
- $SPTSX60TR_t$ est le cours de clôture de l'indice de rendement total S&P/TSX 60;
- AF_t correspond au financement quotidien cumulé au moment t , défini par $AF_t = AF_{t-1} + DF_t$;
- DF_t correspond au financement quotidien au moment t , défini par $DF_t = SPTSX60TR_{t-1} \times CORRA_{t-1} \times \tau_t^{FD}$;
- FSA_t correspond à l'ajustement de l'écart de financement, défini par $FSA_t = SPTSX60TR_t \times \tau_t \times s_t$;
- s_t est le prix de l'écart du TRF en points de base;
- T est la date d'échéance du contrat à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement total;
- τ_t^{FD} correspond aux jours de financement annualisés, définis par $\tau_t^{FD} = [(t) + 1 \text{ jour de règlement}] - [(t - 1) + 1 \text{ jour de règlement}] / 365$;
- τ_t correspond au temps à courir jusqu'à l'échéance, défini par $\tau_t = [(T + 1 \text{ jour de règlement}) - (t + 1 \text{ jour de règlement})] / 365$.

Comme il est mentionné ci-dessus, le taux de financement à un jour correspond au taux CORRA applicable à chaque jour. Le financement cumulé (AF_t) est égal à la somme du montant de financement à un jour quotidien (DF_t) depuis la date d'inscription du contrat jusqu'au moment de l'évaluation (t) :

$$AF_t = \sum_{j=t_0}^t SPTSX60TR_{j-1} \times CORRA_{j-1} \times \tau_j^{FD}$$

Le calendrier des jours ouvrables de la CDS est utilisé comme calendrier des « jours de règlement » pour calculer le temps à courir jusqu'à l'échéance (τ_t) et les jours de financement annualisés (τ_t^{FD}).

Comme le montre la formule, la méthode des AIR TRF mise sur une approche à trois composantes pour refléter avec exactitude le rendement total de l'indice sous-jacent et les coûts de financement connexes.

Premièrement, la composante de l'indice de rendement total reflète le rendement total de l'indice sous-jacent en tant que tel, y compris l'appréciation du cours et les dividendes réinvestis. Le prix de l'indice de rendement total du AIR TRF est toujours le cours de clôture quotidien officiel de l'indice, car l'opération est effectuée sur la base du cours de clôture (*Basis Trade on Close*, ou « BTC »).

Deuxièmement, la composante de financement cumulé reflète la somme du coût quotidien de financement de l'exposition au marché des actions; elle est généralement fondée sur un taux de référence et elle s'accumule au fil du temps. La Bourse utilisera le taux CORRA pour effectuer ce calcul.

Enfin, la composante d'ajustement de l'écart de financement tient compte de l'écart dicté par le marché entre le taux de référence (CORRA) et le coût de financement réel de l'indice, ce qui reflète l'offre, la demande et le risque perçu. La négociation se faisant exclusivement sur la BTC, il s'agit du coût de financement de l'exposition à l'indice de rendement total par rapport au taux CORRA, représenté par l'écart du TRF (s_t), qui est convenu entre les participants et envoyé à la Bourse aux fins d'exécution.

Après l'exécution, la Bourse convertit l'écart du TRF saisi en un prix du AIR TRF en points d'indice en combinant ces trois éléments : l'indice de rendement total, moins le financement cumulé, plus l'ajustement de l'écart de financement, ce qui fournit ainsi une mesure complète et dynamique du rendement total et des coûts de financement connexes.

L'inscription des contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur l'indice de rendement total S&P/TSX 60 permet à la CDCC d'offrir une solution de rechange normalisée et négociée en bourse aux swaps sur rendement total du marché hors cote, ce qui réduit le risque de contrepartie et améliore la transparence du marché. Ces contrats à terme offrent aux investisseurs un moyen efficace sur le plan du capital de couvrir une exposition ou d'obtenir une exposition au rendement total de l'indice S&P/TSX 60, et ce, en fonction d'exigences de couverture plus faibles comparativement à la détention des actifs sous-jacents. De plus, ils facilitent les possibilités d'arbitrage et améliorent les stratégies de négociation fondées sur la valeur relative, ce qui aide à accroître la liquidité sur le marché canadien des dérivés. Ces caractéristiques en font un instrument essentiel pour les investisseurs institutionnels à la recherche de solutions efficaces en matière d'exposition de rendement total et de gestion du risque.

b. Objectifs

La principale distinction entre les contrats à taux d'intérêt ajusté sur l'indice de rendement total S&P/TSX 60 et les autres contrats à terme sur indice inscrits à la Bourse est l'inclusion des coûts de financement au moyen d'une composante intégrée de taux d'intérêt variable. Par conséquent, le principal changement introduit par les modifications proposées est l'intégration de cette composante par l'inscription de ces contrats. Les contrats tiennent compte à la fois de l'appréciation du cours et des dividendes réinvestis de l'indice sous-jacent, tout en reflétant également le coût du financement de l'exposition à l'indice sous-jacent.

Les modifications proposées reflètent les multiples avantages décrits ci-dessus liés à l'introduction des contrats. En outre, la méthode relative au TIA est adaptée à la conjoncture locale du marché canadien, ce qui garantit que le produit est à la fois pertinent et efficace pour les investisseurs institutionnels, dans la mesure où il offre un outil plus précis pour gérer l'exposition et atteindre les objectifs de placement. Au bout du compte, ces contrats à terme améliorent la liquidité du marché, augmentent les possibilités de couverture et renforcent le marché canadien des dérivés, ce qui en fait une ressource précieuse pour les investisseurs institutionnels.

c. Analyse comparative

Marchés américains

CME Group Inc. (« CME Group »)

CME Group a été le premier à offrir des contrats à terme à TIA sur rendement total visant à reproduire les aspects économiques des swaps sur rendement total tout en offrant l'efficacité des marges des contrats à terme inscrits. Ces contrats offrent une exposition au rendement total assortie d'un taux variable de financement à un jour intégré, comme le taux EFFR (*Effective Federal Funds Rate*). En 2024, CME Group a ajouté une deuxième version des contrats à terme à TIA sur rendement total fondé sur le taux SOFR (*Secured Overnight Financing Rate*) à titre de taux variable de financement à un jour.

- *Equity Index AIR Total Return Futures* (contrats à terme à TIA sur indice de rendement total) : Des contrats à terme à TIA sur nombre d'indices de rendement total sont offerts, comme le S&P 500, le Nasdaq 100, les indices Russell 1000 et Russell 2000, l'indice Dow Jones des valeurs industrielles et l'indice FTSE 100³. Tous les contrats sont négociés sur la base de la valeur de clôture de l'indice (BTC).

Comme mentionné ci-dessus, la Bourse a suivi la méthode utilisée par la CME pour l'évaluation des contrats à terme à TIA et l'a adaptée au marché canadien. La méthode de la CME peut être consultée dans ce [document](#) (en anglais).

Intercontinental Exchange (« ICE »)

ICE n'offre pas actuellement de contrats à terme à TIA sur indice de rendement total semblables à ceux fournis par la CME, mais elle offre des contrats à terme sur rendement total d'indices boursiers. Par exemple :

- *MSCI Index Total Return Futures* (contrats à terme sur rendement total des indices MSCI) – Ces contrats offrent une exposition à des indices comme l'indice MSCI EAFE, l'indice MSCI Emerging Markets, l'indice MSCI USA et l'indice MSCI World. Ces contrats servent de solutions de rechange inscrites en bourse aux swaps sur rendement total du marché hors cote et visent à assurer l'efficacité du capital et la transparence⁴.
- *FTSE 100 Index Total Return Futures* (contrats à terme sur l'indice de rendement total FTSE 100) – Ces contrats permettent aux investisseurs de négocier le taux de pension implicite d'actions, d'adopter une position directionnelle liée à l'indice FTSE 100 et d'interagir avec la Sterling Overnight Index Average (SONIA) dans un environnement boursier transparent⁵.

Marchés internationaux

³ <https://www.cmegroup.com/trading/equity-index/us-index/total-return-index-futures.html> (en anglais)

⁴ <https://ir.theice.com/press/news-details/2024/ICE-Expands-Equity-Derivatives-Complex-With-the-Launch-of-MSCI-Index-Total-Return-Futures/default.aspx> (en anglais)

⁵ <https://www.ice.com/equity-index/fse/ftse-100-index-total-return-futures> (en anglais)

D'autres bourses n'offrent pas encore de contrats à terme à TIA sur rendement total semblables à ceux de la CME. Cependant, plusieurs bourses internationales offrent des contrats à terme sur des indices de rendement total, notamment :

Eurex

- **Index Total Return Futures (TRF) (contrats à terme sur rendement total d'indices) :** Eurex propose des TRF d'indices boursiers comme EURO STOXX 50®, STOXX® Europe 600, FTSE 100 et les indices MSCI⁶. Ces contrats sont conçus pour reproduire les aspects économiques des swaps sur rendement total, offrant une solution de rechange inscrite en bourse et les avantages liés à la compensation centralisée.
- **Equity Total Return Futures (ETRF) (contrats à terme sur rendement total de titres) :** Eurex offre également des ETRF qui reproduisent le résultat d'un swap sur actions fondé sur les actions sous-jacentes de sociétés incluses dans des indices admissibles. Ces ETRF peuvent être programmés en contrats à terme sur rendement total d'un panier de titres (*Basket Trades*), ce qui permet une exposition personnalisée⁷.

Euronext :

- **Total Return Futures (TRF) (contrats à terme sur rendement total) :** Euronext propose des TRF sur l'indice CAC 40® et l'indice FTSE MIB. Ces contrats visent à reproduire de manière efficiente l'ensemble des aspects économiques des swaps sur rendement total du marché hors cote, en offrant une exposition au taux de pension implicite des actions de l'indice dans un environnement de négociation transparent et sécurisé⁸.

d. Analyse de l'incidence

i. Incidence sur le marché

La CDCC estime que les modifications proposées en vue de l'inscription des contrats à terme à TIA sur l'indice de rendement total S&P/TSX 60 seront bénéfiques pour le marché des dérivés. En effet, les contrats à terme à TIA sur indices de rendement total offrent une approche raffinée en matière de couverture comparativement aux contrats à terme sur indice standards, car il intègre le coût du financement dans sa méthode de calcul. Cette caractéristique permet une couverture plus précise qui reflète les coûts liés à la détention des biens sous-jacents. En outre, les contrats à terme à TIA peuvent être une solution de rechange économique et transparente aux swaps sur rendement total du marché hors cote. De plus, ces contrats à terme facilitent les possibilités d'arbitrage, améliorent les stratégies de négociation fondées sur la valeur relative et accroissent la liquidité sur le marché canadien des dérivés, ce qui en fait un outil précieux pour les investisseurs institutionnels.

⁶ <https://www.eurex.com/ex-en/markets/idx/trf> (en anglais).

⁷ <https://www.eurex.com/ex-en/markets/equ/equity-trf> (en anglais).

⁸ <https://www.euronext.com/en/for-investors/financial-derivatives/total-return-futures-trf> (en anglais)

ii. Incidence sur la technologie

L'incidence sur les systèmes technologiques de la CDCC est négligeable, puisque la catégorie de produits – les contrats à terme sur indice – existe déjà dans l'environnement technologique de la CDCC. Des essais d'acceptation par l'utilisateur seront réalisés afin d'assurer le traitement approprié du produit dans tous les systèmes technologiques pertinents. La CDCC travaille aussi avec les fournisseurs et les membres compensateurs pour assurer la mise en œuvre adéquate du produit du point de vue administratif.

iii. Incidence sur les fonctions de négociation

L'initiative a été initialement proposée par la Bourse, qui présente les modifications requises de ses règles afin de lancer le nouveau contrat.

iv. Intérêt public

La CDCC estime que les modifications proposées sont conformes à l'intérêt public, dans la mesure où elles offrent une solution de rechange réglementée et négociée en bourse aux swaps sur rendement total du marché hors cote, comme il est décrit plus en détail dans les rubriques du contexte ci-dessus.

IV. PROCESSUS

Les modifications proposées, de même que la présente analyse, doivent être approuvées par le conseil d'administration de la CDCC, puis présentées à l'Autorité des marchés financiers, conformément au processus d'autocertification réglementaire, ainsi qu'à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, conformément aux règles énoncées à l'appendice A de l'annexe A de l'ordonnance de reconnaissance de la CDCC datée du 15 juin 2023 (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 de l'approbation réglementaire applicable, la prise d'effet des modifications proposées est prévue pour le début du troisième trimestre de 2025.

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

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

XX 2025

CHAPITRE C – RÈGLES PARTICULIÈRES AUX CONTRATS À TERME

[...]

RÈGLE C-25 – CONTRATS À TERME À TAUX D'INTÉRÊT AJUSTÉ SUR INDICES DE RENDEMENT TOTAL

Les articles de la présente règle C-25 s'appliquent uniquement aux contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indices de rendement total se réglant à une date ultérieure et dont le bien sous-jacent est un indice de rendement total admissible.

Article C-2501 – Définitions

Malgré l'article A-102, les expressions suivantes relatives aux contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indices de rendement total sont définies comme suit :

« **financement cumulé** » – somme cumulative du montant de financement quotidien à partir de la date d'inscription du contrat, comme établi par la Bourse;

« **indice de rendement total admissible** » – indice de rendement total S&P/TSX 60;

« **Bourse** » – Bourse de Montréal Inc.;

« **prix de règlement final** » – prix de règlement établi par la Bourse comme étant le niveau d'ouverture officiel de l'indice de rendement total admissible moins le financement cumulé le jour suivant le dernier jour de négociation, multiplié par le multiplicateur approprié;

« **contrat à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement total** » – engagement à régler en espèces, à une date ultérieure, la différence entre le prix de règlement final et le prix de l'opération, multiplié par le multiplicateur approprié conformément aux conditions normalisées stipulées dans les présentes règles et conformément aux règlements, règles et politiques de la Bourse;

« **multiplicateur** » – le multiplicateur du contrat à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement total admissible tel que spécifié par la Bourse;

« **bien sous-jacent** » – l'indice de rendement total admissible visé par le contrat à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement total;

« **valeur sous-jacente** » – n'importe laquelle des valeurs comprises dans un indice de rendement total admissible faisant l'objet d'une classe de contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur un indice de rendement total admissible.

Article C-2502 – Règlement final en espèces par l'entremise de la Société

Sauf avis contraire de la CDCC, le règlement des positions détenues sur des séries de contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement total après la clôture du dernier jour de négociation 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 CDCC et chacun de ses membres compensateurs qui détient une position acheteur ou vendeur. Le montant à payer ou à recevoir lors du règlement final :

- a) de chaque position établie avant le dernier jour de négociation consiste en la différence entre :
 - i) le prix de règlement final,
 - ii) le prix de règlement du contrat le jour ouvrable précédant le dernier jour de négociation,

multipliée par le multiplicateur approprié;

- b) de chaque position établie le dernier jour de négociation consiste en la différence entre :
 - i) le prix de règlement final,
 - ii) le prix de l'opération du contrat en cours,

multipliée par le multiplicateur approprié.

Article C-2503 – Avis de livraison

La Règle C-5 ne s'applique pas aux contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indices de rendement total admissibles, car ceux-ci sont réglés en espèces.

Article C-2504 – Rajustements

Aucun rajustement n'est habituellement apporté aux modalités des contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement total admissibles lorsque certaines valeurs sous-jacentes sont ajoutées à un indice de rendement total admissible ou retranchées de celui-ci, ou lorsque la représentation relative d'une ou de plusieurs valeurs composant un indice de rendement total admissible est modifiée. Cependant, la CDCC peut, à la demande de la Bourse, rajuster les modalités des contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement total visés.

Article C-2505 – Valeur courante non communiquée ou inexacte

- 1) Si la CDCC juge que le prix de règlement final d'un indice de rendement total admissible sous-jacent à une série de contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement

total admissible n'a pas été rendu public ou ne peut être communiqué autrement pour le calcul des gains et des pertes, elle peut, en plus de toute autre mesure permise en vertu des présentes règles, adopter les mesures suivantes :

- a) suspendre le règlement des gains et des pertes. Lorsque la Société juge que le prix de règlement final requis peut à nouveau être communiqué, elle fixe une nouvelle date pour le règlement des gains et des pertes.
 - b) Fixer le prix de règlement final en se fondant sur les meilleurs renseignements disponibles à l'égard du prix de règlement final exact.
- 2) Le prix de règlement final rendu public par la Bourse doit être considéré comme exact en tout état de cause. Toutefois, si la CDCC détermine, à sa seule discrétion, que le prix de règlement final rendu public est inexact de façon importante, 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 CDCC peut exiger que tous les règlements se fassent suivant le prix de règlement final révisé.

Article C-2506 – Paiement et réception du paiement du prix de l'opération

La valeur de règlement du contrat venant à échéance est ajoutée aux autres montants de règlement dans le rapport d'activité consolidé détaillé sur les contrats à terme et le rapport d'activité consolidé sur les contrats à terme des comptes auxiliaires quotidiens.

**MODIFICATIONS PROPOSÉES DES RÈGLES
VERSION AU PROPRE**

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

XX 2025

CHAPITRE C – RÈGLES PARTICULIÈRES AUX CONTRATS À TERME

[...]

RÈGLE C-25 – CONTRATS À TERME À TAUX D'INTÉRÊT AJUSTÉ SUR INDICES DE RENDEMENT TOTAL

Les articles de la présente règle C-25 s'appliquent uniquement aux contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indices de rendement total se réglant à une date ultérieure et dont le bien sous-jacent est un indice de rendement total admissible.

Article C-2501 – Définitions

Malgré l'article A-102, les expressions suivantes relatives aux contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indices de rendement total sont définies comme suit :

« **financement cumulé** » – somme cumulative du montant de financement quotidien à partir de la date d'inscription du contrat, comme établi par la Bourse;

« **indice de rendement total admissible** » – indice de rendement total S&P/TSX 60;

« **Bourse** » – Bourse de Montréal Inc.;

« **prix de règlement final** » – prix de règlement établi par la Bourse comme étant le niveau d'ouverture officiel de l'indice de rendement total admissible moins le financement cumulé le jour suivant le dernier jour de négociation, multiplié par le multiplicateur approprié;

« **contrat à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement total** » – engagement à régler en espèces, à une date ultérieure, la différence entre le prix de règlement final et le prix de l'opération, multiplié par le multiplicateur approprié conformément aux conditions normalisées stipulées dans les présentes règles et conformément aux règlements, règles et politiques de la Bourse;

« **multiplicateur** » – le multiplicateur du contrat à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement total admissible tel que spécifié par la Bourse;

« **bien sous-jacent** » – l'indice de rendement total admissible visé par le contrat à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement total;

« **valeur sous-jacente** » – n'importe laquelle des valeurs comprises dans un indice de rendement total admissible faisant l'objet d'une classe de contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur un indice de rendement total admissible.

Article C-2502 – Règlement final en espèces par l'entremise de la Société

Sauf avis contraire de la CDCC, le règlement des positions détenues sur des séries de contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement total après la clôture du dernier jour de négociation 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 CDCC et chacun de ses membres compensateurs qui détient une position acheteur ou vendeur. Le montant à payer ou à recevoir lors du règlement final :

- a) de chaque position établie avant le dernier jour de négociation consiste en la différence entre :
 - i) le prix de règlement final,
 - ii) le prix de règlement du contrat le jour ouvrable précédant le dernier jour de négociation,

multipliée par le multiplicateur approprié;

- b) de chaque position établie le dernier jour de négociation consiste en la différence entre :
 - i) le prix de règlement final,
 - ii) le prix de l'opération du contrat en cours,

multipliée par le multiplicateur approprié.

Article C-2503 – Avis de livraison

La Règle C-5 ne s'applique pas aux contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indices de rendement total admissibles, car ceux-ci sont réglés en espèces.

Article C-2504 – Rajustements

Aucun rajustement n'est habituellement apporté aux modalités des contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement total admissibles lorsque certaines valeurs sous-jacentes sont ajoutées à un indice de rendement total admissible ou retranchées de celui-ci, ou lorsque la représentation relative d'une ou de plusieurs valeurs composant un indice de rendement total admissible est modifiée. Cependant, la CDCC peut, à la demande de la Bourse, rajuster les modalités des contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement total visés.

Article C-2505 – Valeur courante non communiquée ou inexacte

- 1) Si la CDCC juge que le prix de règlement final d'un indice de rendement total admissible sous-jacent à une série de contrats à terme à taux d'intérêt ajusté sur indice de rendement

total admissible n'a pas été rendu public ou ne peut être communiqué autrement pour le calcul des gains et des pertes, elle peut, en plus de toute autre mesure permise en vertu des présentes règles, adopter les mesures suivantes :

- a) suspendre le règlement des gains et des pertes. Lorsque la Société juge que le prix de règlement final requis peut à nouveau être communiqué, elle fixe une nouvelle date pour le règlement des gains et des pertes.
 - b) Fixer le prix de règlement final en se fondant sur les meilleurs renseignements disponibles à l'égard du prix de règlement final exact.
- 2) Le prix de règlement final rendu public par la Bourse doit être considéré comme exact en tout état de cause. Toutefois, si la CDCC détermine, à sa seule discrétion, que le prix de règlement final rendu public est inexact de façon importante, 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 CDCC peut exiger que tous les règlements se fassent suivant le prix de règlement final révisé.

Article C-2506 – Paiement et réception du paiement du prix de l'opération

La valeur de règlement du contrat venant à échéance est ajoutée aux autres montants de règlement dans le rapport d'activité consolidé détaillé sur les contrats à terme et le rapport d'activité consolidé sur les contrats à terme des comptes auxiliaires quotidiens.

**MODIFICATIONS PROPOSÉES DU MANUEL DES RISQUES
VERSION AFFICHANT LES MODIFICATIONS**

**MANUEL DES RISQUES
XX 2025**

SECTION 7 – ANNEXE

[...]

7.1.2 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 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 **et des contrats à termes à taux d'intérêt ajusté sur indices de rendement total**, la CDCC calcule le débit intra-marchandises pour les combinaisons de positions mixtes ou 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 intramarchandises à l'occasion.

**MODIFICATIONS PROPOSÉES DU MANUEL DES RISQUES
VERSION AU PROPRE**

**MANUEL DES RISQUES
XX 2025**

SECTION 7 – ANNEXE

[...]

7.1.2 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 des contrats à terme sur le taux CORRA (COA et CRA), du contrat à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60 (SXF), du contrat à terme sur l'indice des dividendes du S&P/TSX 60 et des contrats à termes à taux d'intérêt ajusté sur indices de rendement total, la CDCC calcule le débit intra-marchandises pour les combinaisons de positions mixtes ou 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 intramarchandises à l'occasion.



AVIS DE CONFORMITÉ

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

**MODIFICATION DES RÈGLES ET DU MANUEL DES RISQUES
DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS
DÉRIVÉS EN VUE DU LANCEMENT DES CONTRATS À TERME À TAUX D'INTÉRÊT AJUSTÉ SUR L'INDICE DE
RENDEMENT TOTAL S&P/TSX 60**

Le soussigné confirme que les modifications et, s'il y a lieu, les ajouts et les abrogations aux règles et au manuel des opérations, manuel de risques et manuel de défaut 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 10 septembre 20 25

Signed by:

Mc Christian Casimir

BDB0113142C9449

Mc Christian Casimir, Conseiller juridique

CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS

COPIE CONFORME D'UNE RÉOLUTION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA CORPORATION
CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS (LA « SOCIÉTÉ »)
TENUE LE 1er MAI 2025

MODIFICATION DES RÈGLES DE
LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS
EN VUE DU LANCEMENT DES CONTRATS À TERME À TAUX D'INTÉRÊT AJUSTÉ SUR L'INDICE DE
RENDEMENT TOTAL S&P/TSX 60

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

IL EST RÉSOLU CE QUI SUIT :

1. Les modifications qu'il est proposé d'apporter au CHAPITRE C - RÈGLES PARTICULIÈRES AUX CONTRATS À TERME des règles de la Société, ainsi à l'Article 7.1.2 de la Section 7 : Annexe du manuel des risques de la Société, essentiellement conformes à celles présentées aux membres du conseil d'administration de la Société, sont par les présentes approuvées en français et en anglais, et tout administrateur ou tout dirigeant de la Société est par les présentes autorisé à apporter les modifications qu'il approuve (y compris des modifications faisant suite aux commentaires reçus de l'Autorité des marchés financiers, de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, de la Banque du Canada ou du public, s'il y a lieu), et leur remise au nom et pour le compte de la Société est par les présentes autorisée et approuvée. Les modifications proposées entreront en vigueur à la date qui sera fixée par la direction de la Société conformément aux dispositions de la *Loi sur les instruments dérivés*, L.R.Q., c. I-14.01, dans sa version modifiée à l'occasion, et sous réserve de l'approbation réglementaire de la Banque du Canada et de Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.
2. Tous les administrateurs et dirigeants de la Société reçoivent par les présentes l'autorisation et l'instruction de signer et de remettre, au nom et pour le compte de la Société, que ce soit sous le sceau de la Société ou non, tous les autres certificats, instruments, conventions, documents et avis et d'accomplir tous les actes et de prendre toutes les mesures jugées nécessaires ou souhaitables pour donner effet à la présente résolution. »

Je, Mc Christian Casimir, Conseiller juridique de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés, certifie par les présentes que ce qui précède est la traduction fidèle d'une résolution adoptée à la réunion du Conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés tenue le 1er mai 2025 et que de plus, cette résolution est toujours en vigueur à la date des présentes, sans modification.

Ce 10^{ième} jour de septembre 2025.

Signed by:

BDB0113142C9449...

Mc Christian Casimir, Conseiller juridique
Corporation canadienne de compensation de
produits dérivés