



UNE SOLUTION CANADIENNE POUR LA COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS

Profil





---

La Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC), une filiale à part entière de la Bourse de Montréal (la « Bourse »), agit à titre de contrepartie centrale de compensation pour les produits dérivés négociés en bourse au Canada et pour une gamme croissante d'instruments financiers négociés sur les marchés hors cote (aussi appelés hors bourse ou de gré à gré). Le rôle de la CDCC consiste à veiller à l'intégrité et à la stabilité des marchés qu'elle soutient.

La CDCC occupe une place unique dans les marchés financiers canadiens, et ce, pour plusieurs raisons :

- elle est le seul service intégré de contrepartie centrale en Amérique du Nord pour la compensation et le règlement des contrats à terme, des options et des options sur contrats à terme;
- elle totalise 35 ans d'expérience en tant que contrepartie centrale de compensation et garante des produits dérivés négociés en bourse au Canada;
- elle détient une note AA de la Standard & Poor's pour ses politiques de gestion des risques et procédures opérationnelles prudentes et normalisées;
- elle compte plus de 30 membres compensateurs, dont les principales institutions financières et les firmes de courtage au Canada.


# Historique



---

Depuis des décennies, la CDCC soutient la croissance rapide des marchés canadiens de produits dérivés, grâce à ses systèmes de compensation et à ses solutions de gestion des risques spécialisées. Les origines de la CDCC remontent à 1975 avec la mise en place de mécanismes de compensation pour appuyer le premier marché canadien des options sur actions, mais sa dénomination sociale actuelle date de 1996.

- 1977** – Les chambres de compensation d’options de la Bourse de Montréal et de la Bourse de Toronto fusionnent pour former la Trans Canada Options Inc. (TCO).
- 1983** – La TCO devient un organisme de services autonome, distinct de ses bourses actionnaires, soit la Bourse de Montréal, la Bourse de Toronto et la Bourse de Vancouver.
- 1985** – La TCO effectue la compensation des contrats à terme de la Toronto Futures Exchange.
- 1996** – La TCO change de dénomination sociale et devient la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC).
- 2000** – La CDCC devient une filiale en propriété exclusive de la Bourse de Montréal.
- 2002** – La CDCC obtient une cote de crédit AA de la Standard & Poor’s.
- 2006** – La CDCC lance Converge<sup>MC</sup>, un service de contrepartie centrale de compensation pour le marché hors cote des options sur actions.
- 2008** – La Bourse de Montréal et le Groupe TSX s’allient pour créer le Groupe TMX Inc.
- 2009** – La Bourse de Montréal et la CDCC lancent la plateforme de compensation SOLA<sup>®</sup>.
  - L’Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACCVM) choisit la CDCC pour développer un service de contrepartie centrale desservant un marché canadien des titres à revenu fixe.
- 2011** – La CDCC élargit son service Converge<sup>MC</sup> pour inclure les opérations sur titres à revenu fixe et de change (également appelés devises) négociés sur le marché hors cote.



# Contrepartie centrale pour les marchés canadiens de produits dérivés

---

Les chambres de compensation effectuent les tâches reliées au traitement et au règlement des positions et assurent l'exécution de contrats négociés sur les marchés boursiers. Elles jouent aussi le rôle essentiel de **contrepartie centrale** qui consiste à gérer non seulement les opérations, mais aussi à mettre en place des processus perfectionnés de gestion des risques.


La CDCC agit à titre de contrepartie centrale de compensation pour les produits dérivés inscrits à la Bourse de Montréal. Tout comme les autres contreparties centrales de compensation, ses principaux avantages sont de réduire les coûts et les risques et de permettre aux investisseurs d'avoir une plus grande confiance dans les marchés en périodes de volatilité des marchés et d'incertitude continue.

« Les contreparties centrales jouent un rôle important dans plusieurs marchés financiers. Elles s'interposent entre l'acheteur et le vendeur d'actifs financiers, agissant comme acheteur pour chaque vendeur et comme vendeur pour chaque acheteur d'un ensemble donné de contrats. Ce processus a pour effet d'atténuer le risque de contrepartie, c'est-à-dire le risque qu'une partie à une transaction subisse une perte financière parce que l'autre partie n'est pas en mesure de remplir les obligations de la transaction. Par le biais de la compensation multilatérale, les contreparties centrales améliorent la liquidité et réduisent les coûts qui y sont associés. En dernier lieu, les contreparties centrales assurent l'anonymat des transactions après qu'elles ont été effectuées. »

Jean-Claude Trichet, président de la Banque centrale européenne<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Jean-Claude Trichet, président de la Banque centrale européenne, dans un discours prononcé lors de la conférence organisée par la Banque centrale européenne et la Federal Reserve Bank of Chicago, Francfort, 4 avril 2006. [Traduction]  
<http://www.ecb.eu/press/key/date/2006/html/sp060404.en.html>



Une gamme croissante  
de produits financiers

La CDCC émet et garantit tous les contrats négociés à la Bourse de Montréal. De plus, elle facilite le règlement des opérations entre tous les participants au marché. La CDCC a adapté ses systèmes de compensation afin de traiter les transactions bilatérales du marché hors cote au moyen de **Converge<sup>MC</sup>**.

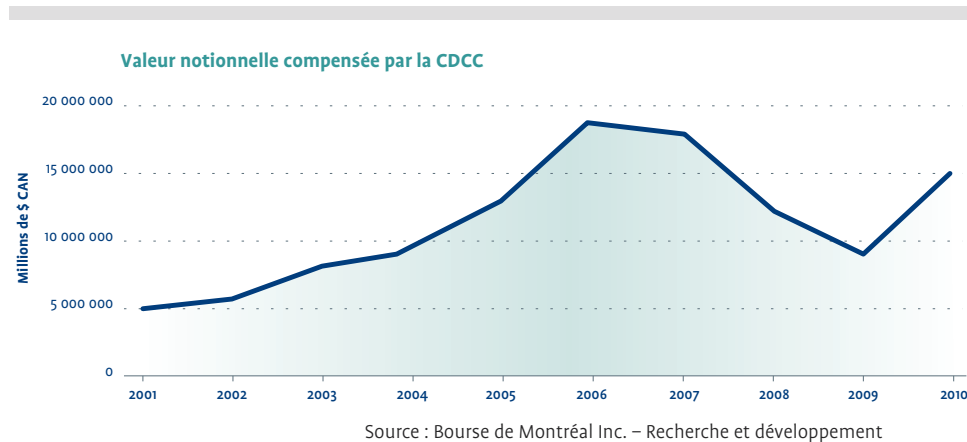
	Marché organisé		Marché hors cote (Converge <sup>MC</sup> )	
MARCHÉ	Contrats à terme	Options	Options	Titres à revenu fixe
SOUS-JACENT	Taux d'intérêt	Actions	Actions	Pensions sur titres ( <i>repo</i> )
	Indices	FNB	FNB	Produits au comptant
		Indices		
		Devises		
Contrats à terme				





# Vision stratégique

La CDCC est reconnue pour son soutien des marchés canadiens de produits dérivés en période de forte croissance et de volatilité ainsi qu'en période de crise financière. Grâce à sa capacité démontrée de répondre aux normes mondiales les plus élevées en matière de gestion des risques, la CDCC a obtenu une cote de crédit AA de la Standard & Poor's.



Alors que l'économie mondiale se remet de la pire crise financière depuis les années 1930, la CDCC élargit sa gamme de produits afin de satisfaire à la demande croissante de mécanismes avancés de gestion des risques financiers sur les marchés de gré à gré.

« Bien qu'il reste du travail à faire, les mesures prises à ce jour ont radicalement modifié et amélioré les marchés de gré à gré. Plusieurs de ces mesures, notamment la compensation centrale, contribuent à considérablement réduire le risque systémique. »

Stephen O'Connor, membre du conseil de l'ISDA, président du comité de gouvernance de l'ISDA et administrateur délégué de Morgan Stanley<sup>2</sup>

La CDCC satisfait aux normes et aux exigences mondiales de compensation mises au point par la Banque des règlements internationaux (BRI). La stratégie de base de la CDCC est de tirer profit des trois points forts de la contrepartie centrale, soit :

- la gestion des risques;
- les cadres juridiques et réglementaires;
- l'infrastructure technologique destinée à la compensation.

<sup>2</sup> Communiqué de presse de l'ISDA, le lundi 1er mars 2010. [Traduction]  
<http://www.isda.org/media/press/2010/press030110fed.html>

# Gestion des risques



---

La CDCC possède un système robuste et perfectionné de gestion des risques qui excède l'ensemble des normes de l'industrie. Ce système est équipé d'une variété d'outils destinés à :

- > garantir la solidité financière de tous les membres compensateurs;
- > calculer l'exposition au risque;
- > déterminer le montant total des dépôts de marge nécessaire (également appelés dépôts de couverture) pour couvrir les risques;
- > procurer de la certitude juridique et – de la transparence – en cas de défaut.

Le système est conçu pour gérer les principales catégories de risques dont se soucient les organismes de réglementation, les structures internationales et les institutions financières, soit le risque de contrepartie et de marché ainsi que le risque systémique.

#### **ADHÉSION** Des exigences strictes envers tous les membres compensateurs

La CDCC a établi des critères d'adhésion afin de se protéger et de protéger ses membres compensateurs. Chaque candidat doit soumettre une demande d'adhésion conçue de manière à présenter, parmi d'autres éléments, sa situation financière en fonction des normes établies dans les règles de la CDCC.

Les membres compensateurs qui ont recours aux services de compensation de la CDCC doivent se conformer aux critères suivants :

- > être un membre ou un participant agréé en règle auprès d'une bourse reconnue dans une province canadienne ou être une banque ou une banque étrangère autorisée assujettie à la *Loi sur les banques* (Canada);
- > être un participant en règle de la société Services de dépôt et de compensation CDS inc.;
- > disposer de ressources opérationnelles adéquates afin de satisfaire à ses obligations envers la CDCC et les membres compensateurs;
- > obtenir l'autorisation du conseil d'administration de la CDCC;
- > effectuer des dépôts de base dans le fonds de compensation de la CDCC.

## **SYSTÈME DE MARGES** Une méthode normalisée, robuste et efficace pour calculer l'exposition au risque

Le recours aux dépôts de marge pour couvrir l'exposition au risque issu des opérations sur produits dérivés est au cœur du processus de gestion des risques de toute contrepartie centrale.

La CDCC calcule les exigences de marge de ses membres sur une base intrajournalière et journalière à l'aide de SPAN<sup>®3</sup>, le système de calcul de dépôts de marge le plus utilisé par les contreparties centrales dans le monde.

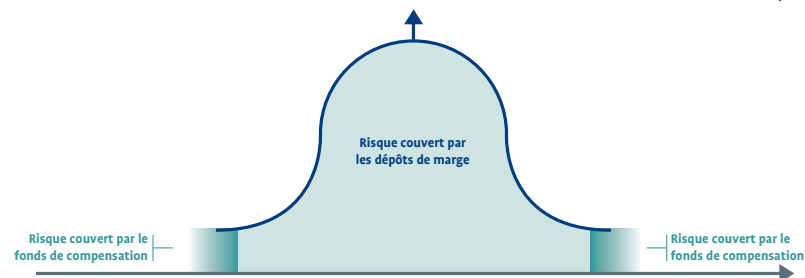
Le calcul des exigences de marge de la CDCC repose sur des hypothèses rigoureuses, tout en étant assez flexible pour offrir aux membres des allègements de marge sur les positions combinées (intermarchandises et intramarchandises) d'options et de contrats à terme.

Les dépôts de marge contribuent à :

- instaurer la confiance dans la capacité des marchés à résister aux chocs;
- limiter les pertes éventuelles en cas de défaut d'un membre compensateur;
- éviter que l'exposition au risque n'atteigne les autres membres.

## **FONDS DE COMPENSATION** La couverture du risque résiduel

Le fonds de compensation assure un niveau de protection supplémentaire pour les membres compensateurs de la CDCC. Ce fonds a pour but de couvrir le risque résiduel non couvert par les dépôts de marge. Les membres compensateurs de la CDCC contribuent à ce fonds selon leur degré d'exposition au risque, lequel est mesuré en soumettant le portefeuille des membres compensateurs à des tests mensuels de solidité financière dans des conditions extrêmes, mais plausibles de marché.



Le fonds de compensation constitue la partie collective du système de gestion des risques de la CDCC.

<sup>3</sup> SPAN<sup>®</sup> est une marque de commerce de CME Group Inc.

---

### **GARANTIES ADMISSIBLES** L'assurance de la qualité des garanties

Les titres admissibles aux termes des exigences de couverture incluent :

- les espèces en dollar canadien;
- les bons du Trésor et obligations du gouvernement du Canada;
- les bons du Trésor et obligations américaines;
- les obligations émises par les provinces canadiennes;
- les titres pouvant être nantis.

Une marge de sécurité est appliquée à la valeur des titres en garantie pour tenir compte du risque lié au marché, du risque de crédit, du risque de liquidité et du risque de change éventuel.

### **BOÎTE À OUTILS DU RISQUE** Des niveaux de protection supplémentaires

- Surveillance quotidienne de la marge et du capital (SQMC).
- Simulations de situations de défaut.
- Plan de continuité des opérations et systèmes informatiques et de télécommunications de réserve qui permettent à la CDCC de recouvrer ses activités en moins de deux heures.



Un cadre législatif et réglementaire robuste –  
*Certitude juridique en cas de défaut*

---

Le système de marges et le fonds de compensation de la CDCC sont enchâssés dans un cadre réglementaire, ce qui assure la transparence et apporte une certitude sur le plan juridique des scénarios de défaut. L'expérience d'autres contreparties centrales de compensation a démontré l'importance d'un processus ordonné pour liquider, transférer et couvrir les positions en cours.

La CDCC est organisée de façon à assurer une bonne gouvernance d'entreprise. De plus, elle est assujettie à une surveillance réglementaire rigoureuse.

- La CDCC est un organisme d'autoréglementation (OAR) reconnu par l'Autorité des marchés financiers (AMF) qui est l'organisme de réglementation et d'encadrement du secteur financier pour la province de Québec.
- La CDCC a son propre conseil d'administration et son propre comité consultatif de gestion des risques.
- La CDCC est assujettie à la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements*. Cette Loi, promulguée par le Parlement en juillet 1996, confie à la Banque du Canada la surveillance des systèmes de paiement et autres systèmes de compensation et de règlement du Canada aux fins de la maîtrise du risque systémique. La Loi permet ainsi d'accroître l'assurance que les dispositions juridiques qui régissent le fonctionnement d'un système de compensation et de règlement désigné produiront les résultats attendus en cas de tensions financières.
- Les systèmes admissibles de la CDCC sont évalués périodiquement par la Banque du Canada afin d'évaluer s'ils posent un risque systémique pour les marchés financiers canadiens.

**Lors de son dernier examen de la CDCC en juillet 2009, la Banque du Canada a conclu que les systèmes de compensation et de règlement de la CDCC ne présentaient aucun risque systémique.**



# Technologie de pointe et infrastructure de compensation

Les contreparties centrales de compensation nécessitent des technologies de pointe pour traiter des volumes de transactions élevés – notamment lorsque le niveau d’activités atteint des sommets – ainsi que pour maintenir des systèmes perfectionnés de gestion des risques.

La CDCC dispose d'une plateforme de compensation avant-gardiste exclusive, le système de compensation SOLA® qui fait partie d'un système logiciel exclusif mis au point par la Bourse de Montréal, l'actionnaire exclusif de la CDCC et une filiale en propriété exclusive du Groupe TMX. Cette plateforme a été conçue pour assurer la compensation et le règlement de toute une gamme de produits. Elle sert actuellement à la négociation des dérivés canadiens à la Bourse de Montréal, des options sur actions américaines à la Boston Options Exchange Group, LLC (BOX) et à la négociation de produits financiers à la London Stock Exchange (LSE).

Le tableau ci-dessous présente les principales caractéristiques de la plateforme de compensation SOLA Clearing ainsi que les avantages pour la CDCC et ses membres compensateurs.

<b>Caractéristiques de SOLA® Compensation</b>	<b>Avantages</b>
<b>Rendement</b>	Capacité de mémoire très élevée (ordres, mise à jour des cours, marges) Rendement très élevé (en période de volume élevé)
<b>Fiabilité</b>	Disponibilité du système Fonctionnement continu, sans matériel informatique
<b>Extensibilité</b>	Système pouvant s'ajuster à la capacité et aux exigences de rendement de l'entreprise Configurations personnalisées
<b>Architecture répartie</b>	Accès local pour les participants au marché Copies de sécurité en temps réel Coûts opérationnels réduits
<b>Portabilité</b>	Plateforme technologique s'ajustant aux exigences opérationnelles Contraintes minimales de logiciels
<b>Flexibilité</b>	Rapidité de mise en vente de nouvelles fonctions Capacité à gérer de multiples catégories de produits
<b>Convivialité</b>	Outils ayant le même aspect et la même convivialité Gestion efficace des opérations de marché
<b>Technologie éprouvée</b>	Rapidité de mise en vente Disponibilité élevée Risque d'implémentation faible

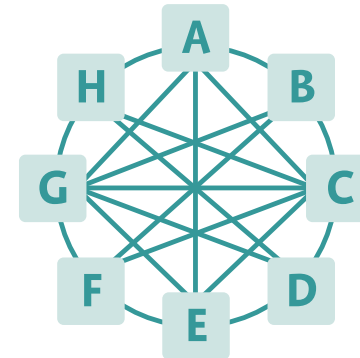
La compensation de titres hors cote –  
**Converge<sup>MC</sup>**

---

La CDCC élargit sa gamme de produits afin de répondre à la demande croissante de mécanismes avancés de gestion des risques financiers sur les marchés hors cote.

### Négociation de gré à gré : modèle bilatéral vs modèle de contrepartie centrale (CCP)

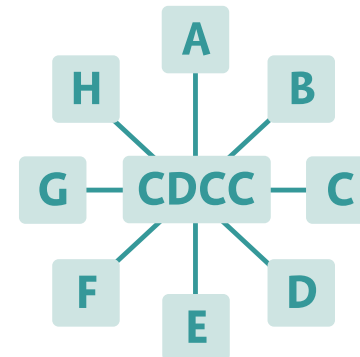
**Modèle bilatéral :** Chacune des contreparties doit gérer autant de relations bilatérales que de contreparties. Ceci implique que les contreparties doivent continuellement gérer une multitude d'ententes bilatérales et les expositions au risque y afférentes.



---

### Modèle de contrepartie centrale :

Les contreparties ne sont en relation qu'avec la contrepartie centrale. Les contreparties qui deviennent membres d'une contrepartie centrale sont liées par les règles de cette contrepartie centrale, lesquelles remplacent toutes les ententes bilatérales conclues entre les contreparties.



**Converge<sup>MC</sup>:** En 2006, la CDCC a lancé le service de contrepartie centrale de compensation Converge<sup>MC</sup> en vue de permettre à ses membres compensateurs de profiter des avantages que procure la contrepartie centrale de compensation des transactions issues des marchés hors cote. Les membres compensateurs ont ainsi accès à un registre combiné de leurs opérations boursières et hors cote, leur permettant de bénéficier des mêmes avantages de réduction des risques et des coûts, lesquels sont le plus souvent associés aux contrats boursiers, pour leurs instruments hors cote.

**Produits :** La CDCC élargit son service Converge<sup>MC</sup> pour inclure une gamme de classes d'actifs :

- les options sur actions hors cote introduites en 2006;
- les opérations sur titres à revenu fixe (notamment les opérations sur titres de pension) et les opérations de change hors cote, lesquelles seront offertes au cours de l'année 2011.

**Marchés :** En plus de desservir les marchés bilatéraux, la CDCC souhaite aussi étendre son service Converge à d'autres marchés, notamment aux marchés des courtiers interprofessionnels et des systèmes de négociation parallèle (SNP).

**Avantages :** Converge<sup>MC</sup> présente plusieurs avantages d'utilisation, notamment :

- des processus d'affaires centralisés;
- l'anonymat;
- la compensation multilatérale (transactions hors cote et transactions boursières);
- l'utilisation optimale des capitaux et du nantissement;
- la mise en commun des risques;
- l'extensibilité;
- des transactions exemptes des coûts reliés à la négociation ainsi qu'au maintien d'ententes réglementaires de l'International Swaps and Derivatives Association, Inc. (ISDA) entre les contreparties.

« L'établissement d'un système de contreparties centrales plus efficace pour les opérations de pension au Canada représente un progrès majeur, et la Banque est heureuse de travailler en étroite collaboration avec le secteur à des initiatives de ce genre. »

Mark Carney, gouverneur  
de la Banque du Canada<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Communiqué de la Banque du Canada, 15 décembre 2009. <http://www.banqueducanada.ca/fr/presse/2009/com151209.html>

# Groupe TMX

Depuis 2008, la CDCC fait partie d'un groupe boursier intégré œuvrant dans des marchés à multiples catégories d'actifs, soit le Groupe TMX.

   <b>Bourse de Toronto</b> négociation de titres à grande capitalisation	   <b>NGX</b> négociation et compensation physique de contrats de gaz naturel, de pétrole brut et d'électricité	   <b>Bourse de Montréal</b> négociation de dérivés financiers
   <b>Bourse de croissance TSX</b> négociation de titres de société de capital risque		   <b>Shorcan</b> courtage interprofessionnel de titres à revenu fixe
   <b>Equicom</b> relation avec les investisseurs et communications d'entreprise	   <b>Datalinx</b> produits d'information sur les marchés financiers	   <b>CDCC</b> compensation, règlement et gestion des risques



Tour de la Bourse  
C.P. 61  
800, square Victoria  
3<sup>e</sup> étage  
Montréal (Québec)  
H4Z 1A9

T 514 871-3545  
F 514 871-3530

Exchange Tower  
P.O. Box 450  
130 King Street West  
5<sup>th</sup> Floor  
Toronto, Ontario  
M5X 1J2

T 416 367-2463  
F 416 350-2780

[CDCC.CA](http://CDCC.CA)

Les informations contenues dans le présent document sont fournies à titre informatif seulement. Ni la CDCC ni aucune autre société du même groupe ne garantit l'exhaustivité de l'information contenue dans le présent document et ne peuvent être tenues responsables quant à toutes erreurs ou omissions découlant de ou étant de quelque façon reliés à l'utilisation de cette information.

Imprimée au Canada

© Corporation canadienne de compensation de produits dérivés, 2011.

Tous droits réservés. Ne pas copier ou distribuer ce document sans l'obtention préalable du consentement écrit de la CDCC.