

AVIS AUX MEMBRES

N° 2021 - 102

Le 5 juillet 2021

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MODIFICATION DES RÈGLES, DU MANUEL DES OPÉRATIONS, DU MANUEL DES RISQUES ET DU MANUEL DE DÉFAUT DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS EN VUE DE LA MISE EN ŒUVRE DU MODÈLE FONDÉ SUR LES MARGES BRUTES DES CLIENTS

Le 6 mai 2021, le Conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») a approuvé des modifications aux règles, au manuel des opérations, au manuel des risques et au manuel de défaut de la CDCC ayant trait à la mise en œuvre du modèle fondé sur les marges brutes des clients.

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

Processus d'établissement de règles

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

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

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés avant le **3 septembre 2021**. Prière de soumettre ces commentaires à:

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

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

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

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

Pour toutes questions ou informations, les membres compensateurs peuvent communiquer avec Sophie Brault au 514-268-0591 ou au sophie.brault@tmx.com.

George Kormas
Président



**MODIFICATION DES RÈGLES, DU MANUEL DES OPÉRATIONS, DU MANUEL DES RISQUES ET DU
MANUEL DE DÉFAUT DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS
DÉRIVÉS EN VUE DE LA MISE EN ŒUVRE DU MODÈLE FONDÉ SUR LES MARGES
BRUTES DES CLIENTS**

TABLE DES MATIÈRES

I. DESCRIPTION	2
II. MODIFICATIONS PROPOSÉES	4
III. ANALYSE	5
a. Contexte	5
b. Description et analyse des incidences	7
c. Analyse comparative	19
IV. INCIDENCES SUR LE MARCHÉ	20
V. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES	22
VI. INCIDENCES SUR LES FONCTIONS DE NÉGOCIATION	23
VII. INTÉRÊT PUBLIC	23
VIII. PROCESSUS	23
IX. DOCUMENTS EN ANNEXE	23

I. DESCRIPTION

La Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « **CDCC** ») propose de modifier ses règles, son manuel des opérations, manuel des risques et manuel de défaut (les « **règles** ») en vue (i) de mettre en œuvre un régime fondé sur les marges brutes des clients (le « **régime MBC** ») destiné aux marchés de contrats à terme et (ii) d'améliorer les dispositifs de portabilité de la CDCC dans le cadre du régime MBC, le tout conformément au principe 14, *Ségrégation et portabilité*, décrit dans le rapport d'avril 2012 intitulé *Principes pour les infrastructures de marchés financiers* (les « **PIMF** ») publié par le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché et l'Organisation internationale des commissions de valeurs¹ (« **CPIM-OICV** »). Selon le principe 14, une contrepartie centrale « devrait avoir des règles et procédures qui permettent la ségrégation et la portabilité des positions de la clientèle d'un participant [compensateur] et des sûretés qui lui sont fournies au titre de ces positions ». L'objectif de tels dispositifs de ségrégation et de portabilité est de protéger les positions et les garanties y afférentes des clients d'un participant compensateur en cas de défaut ou d'insolvabilité du participant en question. Le respect de ce principe procurerait également à la CDCC un degré raisonnable d'harmonisation avec les autres contreparties centrales, qui ont toutes déjà adopté de tels modèles.

De plus, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « **ACVM** ») ont publié en février 2017 un avis intitulé *Le point sur les projets de rehaussement des dispositifs de séparation et de transférabilité des chambres de compensation servant les marchés canadiens de contrats à terme*², dans lequel il a été établi que le principe 14, avec les considérations essentielles et les notes explicatives qu'il contient, donne des indications suffisantes aux contreparties centrales dans le contexte canadien. Cet avis met également en contexte l'engagement du secteur à l'égard du modèle fondé sur les marges brutes des clients (« **MBC** ») et tous les travaux de consultation réalisés depuis 2015 auprès de représentants de la CDCC, de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« **OCRCVM** »), du Fonds canadien de protection des épargnants (le « **FCPE** »), de maisons de courtage, de firmes du côté acheteur, de juristes et d'autres parties prenantes clés. Ces discussions ont permis de confirmer en principe que le modèle fondé sur les MBC est le plus approprié pour le marché à terme canadien, puisqu'il apporte un niveau de protection approprié tout en limitant les répercussions et les coûts opérationnels comparativement aux solutions plus complexes, comme la ségrégation complète des positions et des garanties des clients dans des comptes distincts. En effet, à la suite de l'analyse de divers modèles opérationnels et compte tenu de la spécificité du marché canadien, la CDCC a décidé d'offrir le régime MBC et les dispositifs améliorés de ségrégation et de portabilité dans son marché à terme seulement. Il a également été mis en lumière que le modèle fondé sur les MBC permet à la CDCC de se conformer au principe 14, mais qu'il y aurait

¹ https://www.bis.org/cpmi/publ/d101_fr.pdf

² <https://lautorite.gc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2017/2017fev09-24-315-avis-acvm-fr.pdf>

des répercussions sur les maisons de courtage de valeurs et sur les régimes de protection des clients de l'OCRCVM et du FCPE.

En 2019, la CDCC a annoncé³ qu'elle reprenait son travail concernant l'élaboration et la mise en œuvre du modèle fondé sur les MBC. En outre, vu l'incidence importante sur le marché canadien, des séances de consultation ont eu lieu avec tous les intervenants, y compris les membres compensateurs, l'OCRCVM et le FCPE, afin d'assurer une harmonisation avec l'environnement réglementaire. Au terme des consultations menées auprès des intervenants du secteur de février à juillet 2020, on a présenté et analysé le modèle opérationnel proposé pour veiller à ce que tous les intervenants puissent planifier leur développement technologique interne à l'appui de cet important changement. Afin de limiter l'incidence sur nos membres compensateurs, la solution proposée, bien que spécifiquement adaptée au marché canadien et à ses particularités, tire parti du traitement technologique normalisé proposé au sein du marché à terme américain.

Dans le cadre du régime MBC proposé, les garanties seront déposées sur une base commune, et chaque client du membre compensateur se verra attribuer une partie de ces garanties d'une valeur égale à l'exigence de marge initiale de base, ce qui permettra la ségrégation. À cette fin, chaque membre compensateur serait tenu de déclarer quotidiennement à la CDCC les positions de chaque client pour l'établissement de l'exigence de marge. Les exigences en matière de tenue de dossiers permettraient à la CDCC d'attribuer plus facilement les positions et les garanties liées aux actifs propres du membre compensateur (garanties de la firme) et aux actifs d'autres clients. Ce niveau d'identification des différents clients permettrait également à la CDCC d'avoir accès à des renseignements à jour en cas de défaut d'un membre compensateur, ce qui faciliterait le transfert selon le principe de portabilité des positions et des garanties des clients. La portabilité des positions des clients et des garanties y afférentes est une solution de rechange au dénouement des positions selon la procédure standard de gestion de défaut. La portabilité n'a pas d'incidence défavorable sur les positions en cours du client, surtout en période de tension. Elle permet de maintenir un accès continu en matière de compensation et, de façon générale, d'accroître l'efficacité des marchés financiers. Ces mesures permettront aux différents clients, sans égard à la solvabilité de leurs membres compensateurs respectifs, de bénéficier de la même protection de la CDCC en vertu du régime MBC.

On prévoit actuellement que l'introduction du modèle fondé sur les MBC (qui comprend le processus de surveillance et le déploiement) se fera en trois phases. La première phase (la « **phase 1** ») concernera l'approbation par le conseil de la CDCC des modifications proposées des règles et leur publication subséquente aux fins de commentaires. Il convient de souligner que l'autocertification des modifications apportées aux règles aura lieu à une date ultérieure. La première phase vise à définir, dans les règles, les nouveaux changements structurels concernant

³ https://www.cdcc.ca/u_avis_fr/137-19_fr.pdf

les marges, la déclaration des positions des clients individuels, la ségrégation des garanties et la gestion des comptes et, enfin, les fondements du processus de portabilité. La deuxième phase (la « **phase 2** ») sera l'occasion de définir les répercussions sur les ressources de la séquence de défaillance mutualisée, le processus de gestion de défaut, les procédures touchant la portabilité, les répercussions sur le plan des marges supplémentaires (p. ex. la marge supplémentaire pour le risque de crédit) et d'autres considérations opérationnelles. Par conséquent, au cours des prochains mois, plusieurs comités internes examineront le modèle fondé sur les MBC. Ces comités examineront, selon leurs rôles respectifs, les diverses répercussions du modèle fondé sur les MBC (p. ex. sur la technologie, la portabilité et les autres projets importants de la CDCC), le processus de gestion de défaut et le cadre de gestion des risques. Le comité d'évaluation des risques (« **CER** ») procédera au premier examen. Il analysera les risques associés au modèle fondé sur les MBC et formulera ses recommandations à l'intention du comité de gestion des risques (« **CGR** »), qui supervise la gestion des risques au sein de la CDCC. Le CER devrait achever son analyse au quatrième trimestre de 2021 et la soumettre ensuite au conseil de la CDCC et à la Banque du Canada. Enfin, le modèle fondé sur les MBC sera présenté au comité consultatif de gestion des risques (« **CCGR** ») au fil des trois phases, permettant ainsi à la direction de la CDCC de régler les problèmes liés à la gestion des risques. La dernière phase du projet (la « **phase 3** »), qui devrait avoir lieu au quatrième trimestre de 2021, portera sur les changements importants liés aux systèmes de technologie de l'information. Le modèle fondé sur les MBC est un projet pluriannuel dans le cadre duquel on prévoit une mise en œuvre unique au deuxième trimestre de 2022.

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

II. MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications apportées aux règles peuvent être classées en deux catégories principales : le régime MBC et la portabilité.

Régime MBC

Compte tenu de la mise en œuvre prochaine du régime MBC, il est devenu nécessaire pour la CDCC d'inclure dans ses règles de nouvelles définitions liées au nouveau modèle. Ainsi, en plus de définir l'applicabilité du régime MBC et du régime non fondé sur les marges brutes des clients (le « **régime non-MBC** »), l'article A-102 incorporera également de nouveaux types d'attributs pour le compte-client et le compte de teneur de marché. Ces définitions sont essentielles pour permettre l'adoption du nouveau modèle.

De plus, vu le traitement particulier réservé aux marges dans le cadre du régime MBC et l'exigence de ségréguer les garanties de marge de la firme et des clients, la CDCC devait créer des types précis de comptes de marge et de comptes de dépôt de garantie afin de les associer à

l'exigence de marge initiale de base correspondante pour les positions admissibles soumises au régime MBC, celles soumises au régime non-MBC et celles de la firme. Par conséquent, les changements proposés incluront des définitions à cet effet ainsi que le processus approprié de ségrégation en temps normal et dans le cadre de la séquence de défaillance.

De plus, aux fins de l'efficacité de la marge associée à certains types de positions sur contrats à terme, les règles excluront du régime MBC certaines positions : 1) les positions de couverture admissibles pour réduire le risque de marché et 2) les positions vendeur sur contrats à terme (ou sur options sur contrats à terme) qui sont assorties de dépôts de garantie.

Les autres modifications apportées aux règles viseront principalement la partie A et elles permettront d'harmoniser les règles pour permettre l'application du modèle fondé sur les MBC (articles A-701 et A-704). Des modifications correspondantes ont également été apportées au manuel des opérations et au manuel des risques, en particulier pour introduire la notion de compte de risque (« **compte de risque** ») et pour définir deux nouvelles marges supplémentaires liées aux MBC.

Portabilité

Comme les modifications susmentionnées permettront une certaine ségrégation dans le cadre du régime MBC, la CDCC précisera ses règles en incluant le transfert selon le principe de portabilité des positions et des marges y afférentes des clients dans le cadre du régime MBC en cas de suspension d'un membre compensateur (si les circonstances le permettent et si toutes les autres conditions sont remplies). À cette fin, la CDCC propose l'ajout d'une définition du principe de portabilité, de modifier les articles A-205, A-401, A-402 et A-404 des règles, ainsi que son manuel de défaut. Grâce à ces changements, elle pourra recevoir des renseignements des clients et établir la correspondance appropriée avec ses comptes. Les modifications proposées permettront également de définir le rôle du membre compensateur receveur à l'issue du processus de transfert selon le principe de portabilité, ce membre devenant entièrement responsable de l'identité du client ainsi que du portefeuille correspondant.

La CDCC s'assurera également d'afficher le processus selon le principe de portabilité sur son site Web, de sorte que la documentation et les renseignements appropriés soient facilement accessibles.

III. ANALYSE

a. Contexte

Dans le cadre du régime MBC proposé par la CDCC, toutes les positions sur contrats à terme des clients⁴ feront l'objet d'une marge distincte, et la valeur de la garantie y afférente sera protégée contre le défaut ou l'insolvabilité de leur membre compensateur respectif. Conformément à ce nouveau régime MBC, la CDCC percevra la marge (marge initiale de base) sur une base brute,

⁴ Y compris les positions sur options sur contrats à terme et les positions sur contrats à terme sur actions.

plutôt que sur une base nette, pour les positions sur contrats à terme (et sur options sur contrats à terme). Actuellement, les positions de ce type des différents clients sont regroupées dans les comptes-client. Cela signifie que la marge qu'un membre compensateur devra déposer à la CDCC au nom de ses clients correspondra à la somme des marges requises pour chacun des clients, plutôt que la marge nette actuellement requise pour l'ensemble des clients.

Une autre caractéristique importante du régime MBC sera la probabilité accrue de transfert selon le principe de portabilité des positions et de la valeur de la garantie y afférente de chaque client d'un membre compensateur actuel à un membre compensateur de remplacement. À cette fin, la CDCC a décidé de préciser son mécanisme de portabilité afin d'en renforcer l'efficacité. Les améliorations proposées aux dispositifs de portabilité de la CDCC sont intégrées officiellement dans les règles et dans le processus de gestion de défaut. Contrairement au transfert des positions⁵, le transfert des garanties est plus complexe. À la suite du défaut d'un membre compensateur et à la demande d'un client, des procédures de transfert selon le principe de portabilité peuvent être enclenchées pour transférer en temps utile les positions cernées du client et la valeur de la garantie y afférente (marge initiale de base) du participant défaillant au membre compensateur de remplacement, sous réserve du respect, à la satisfaction de la CDCC, de toutes les exigences en matière de portabilité.

La CDCC met en œuvre un nouveau régime MBC pour le marché des contrats à terme, ce qui signifie que, par définition, toutes les positions de clients non liées au marché à terme seront considérées comme étant exclues du régime MBC (et donc soumises au régime non-MBC) et qu'elles ne seront pas admissibles au même niveau de protection ni aux dispositifs de portabilité. Cependant, toutes les positions des clients (principalement en ce qui concerne les options sur actions, qu'elles soient négociées en bourse ou sur le marché hors cote) d'un membre compensateur sont prises en considération dans le cadre de la présente analyse en raison du besoin de préciser leur traitement respectif. Ainsi, aux fins de clarté, le nouveau modèle définira le traitement des positions des clients du membre compensateur dans les deux régimes (le régime MBC et le régime non-MBC). Il convient de souligner que les activités de négociation pour compte propre de la firme ne seront soumises à aucun des régimes proposés, puisque les dispositifs de ségrégation et de portabilité ne s'appliquent pas aux positions propres de la firme. De plus, les marges supplémentaires (à l'exclusion des deux nouvelles marges supplémentaires⁶ proposées pour couvrir les risques propres aux MBC) et la marge de variation continueront d'être appliquées comme elles le sont actuellement pour toutes les positions des membres compensateurs (c.-à-d. au niveau de la firme) et elles ne seront pas non plus soumises aux régimes proposés. Il faut préciser ces éléments dans le nouveau modèle parce que la CDCC appliquera des traitements différents selon la classification des positions du membre

⁵ À l'heure actuelle, il est possible à la CDCC de procéder à un simple transfert de positions en temps normal (soit de transférer les positions d'un client d'un membre compensateur à un autre membre compensateur) ou de procéder à un transfert après déclaration d'un statut de non-conformité, en tant que première mesure d'atténuation du risque, comme le prévoit le manuel de défaut de la CDCC.

⁶ Le risque intrajournalier lié aux MBC et le risque des positions non déclarées liées aux MBC sont décrits dans la section de la description et de l'analyse des incidences.

compensateur (régime MBC, régime non-MBC et firme), tout particulièrement en ce qui concerne la ségrégation des garanties et la gestion des marges excédentaires. Ainsi, à cette fin, on considère que tous ces éléments font partie du modèle fondé sur les MBC.

Les principales nouvelles caractéristiques du modèle fondé sur les MBC sont énoncées ci-après.

- I. Gestion des positions des clients individuels et calcul de la marge initiale⁷ au niveau du nouveau compte de risque.
- II. Mise à jour quotidienne des positions inscrites au registre et calcul de la marge sous le régime MBC :
 - A. pour le compte-client collectif, à l'aide d'un nouveau fichier de déclaration des positions des clients (le « **fichier de déclaration des MBC** »);
 - B. pour les comptes ségrégués des positions individuelles (« **CSPI** »), à l'aide des positions inscrites au registre de la CDCC consignées dans le CDCS.
- III. Ségrégation des garanties de la firme et des clients, ainsi que des différents clients grâce à la création de trois nouveaux fonds communs de garantie : client MBC, client non-MBC et firme.
- IV. Traitement des marges excédentaires des clients pour éviter que des déficits de marge de la firme soient couverts par les marges excédentaires des clients et pour interdire l'utilisation de telles marges excédentaires dans le cadre de la séquence de défaillance de la CDCC.
- V. Dispositifs de portabilité visant les positions admissibles et la valeur de la garantie y afférente (marge initiale de base) dans le cadre du régime MBC. La marge de variation et les autres marges supplémentaires liées au régime non-MBC sont exclues des dispositifs de portabilité.

Le détail de chacune de ces nouvelles caractéristiques est exposé ci-après.

b. Description et analyse des incidences

I. Gestion des positions des clients individuels et calcul de la marge initiale au niveau du nouveau compte de risque

Processus actuel

Pour tous les comptes, on calcule la marge initiale au niveau du compte en fonction des positions pouvant être portées sur marge. Pour la gestion des positions des clients, la CDCC utilise actuellement deux types de comptes : le compte-client et le compte-client compensé. Un compte-client est considéré comme un compte qui contient les positions de multiples clients, tandis qu'un compte-client compensé est considéré comme un compte qui contient les positions d'un seul client. Dans le compte-client, la marge des positions sur contrats à terme est calculée

⁷ La marge initiale est composée de la marge initiale de base et des marges supplémentaires. Dans le cadre du régime MBC, la marge individuelle du client est calculée au niveau de la marge initiale de base. Il convient de souligner que les deux nouvelles marges supplémentaires destinées à servir de couverture contre le risque lié aux MBC seront également soumises au régime MBC.

sur une base nette et seules les positions vendeur sur options font l'objet d'une marge (c.-à-d. que toutes les positions acheteur sont exclues). Dans le cas du compte-client compensé, la marge est calculée séparément (pour les contrats à terme et les options) sur une base nette. On applique un traitement similaire aux positions du compte-firme et du compte de teneur de marché⁸.

Justification des modifications proposées

Selon le modèle fondé sur les MBC, la CDCC doit distinguer et séparer les positions admissibles des clients soumises au régime MBC de celles soumises au régime non-MBC. Il faut traiter toutes les positions sur contrats à terme des clients en vertu du régime MBC, tandis que toutes les autres positions des clients seront soumises au régime non-MBC. Les positions dans les comptes de teneur de marché, qui ne sont pas considérés comme étant liées à des activités de firme, doivent également être traitées comme des positions de clients assujetties à la même règle d'attribution au régime MBC ou au régime non-MBC. De plus, aux fins de l'efficacité de la marge, certaines positions sur contrats à terme seront exclues du régime MBC, notamment : 1) les positions de couverture admissibles pour réduire le risque de marché et 2) les positions vendeurs sur contrats à terme ou sur options sur contrats à terme qui sont assorties de dépôts de garantie.

Pour ce qui est du besoin d'établir une marge individuelle pour les différents clients, même s'il est actuellement possible de le faire au moyen des comptes-client compensés, la plupart de ces positions sur contrats à terme sont plutôt gérées par les membres compensateurs dans des comptes-client qui regroupent les positions de plusieurs clients et dont la marge n'est donc pas établie individuellement.

Modifications proposées

Gestion des positions

La CDCC met en œuvre un deuxième niveau de gestion des positions afin de distinguer et de séparer les positions soumises au régime MBC de celles soumises au régime non-MBC en fonction de la structure actuelle du compte physique et du type de compte. Selon les nouvelles définitions proposées pour le type de compte, on fera une distinction entre un compte-client contenant un seul client (compte-client individuel⁹) et un compte-client réunissant plusieurs clients (compte-client collectif). Pour sa part, le compte de teneur de marché comprendra un compte-firme de teneur de marché et un compte non-firme de teneur de marché. Finalement, aux fins de l'efficacité de la marge entre les positions sur contrats à terme et les positions soumises au régime non-MBC¹⁰ (p. ex. les positions sur options sur actions), on appliquera une dispense à ces positions sur contrats à terme du régime MBC (les « **positions en cours de couverture** »). Les positions en cours de couverture relèveront du régime non-MBC. Il convient de souligner que toute réduction de la marge sera accordée conformément au cadre d'établissement des marges de portefeuille de la CDCC, qui sera aussi mis à jour en fonction de la séparation (c.-à-d. la restriction relative à l'allègement de la marge) entre les régimes.

⁸ Il convient de souligner que le compte de teneur de marché et le compte-client compensé sont considérés comme des comptes polyvalents sur le plan opérationnel.

⁹ Ce type de compte a remplacé le compte-client compensé et sera utilisé comme un compte polyvalent.

¹⁰ Cela s'applique aux comptes polyvalents de client seulement (compte-client individuel et compte non-firme de teneur de marché).

Le tableau 1 ci-après montre le lien entre les comptes physiques, les nouveaux types de compte, le régime correspondant et l'admissibilité ou non des opérations de couverture.

Compte physique	Nouveau type de compte	Deuxième niveau – régime	Couverture
Compte-firme	Compte-firme	s. o.	s. o.
Compte-client	Compte-client collectif	MBC ou non-MBC	s. o.
Compte polyvalent	Compte-client individuel	MBC ou non-MBC	Couverture (non-MBC)
Compte polyvalent	Compte non-firme de teneur de marché	MBC ou non-MBC	Couverture (non-MBC)
Compte polyvalent	Compte-firme de teneur de marché	s. o.	s. o.

Gestion du risque

La CDCC crée un nouveau niveau de calcul du risque au niveau du compte de risque plutôt qu'au niveau du compte. Ce changement permettra de calculer la marge initiale¹¹ des positions des clients appropriées dans le cadre du régime MBC et du régime non-MBC. Par conséquent, le compte-client collectif soumis au régime MBC (après le deuxième niveau de segmentation, en fonction du régime) réunira de multiples comptes de risque (un par client déclaré). Pour les autres types de comptes non-firme, la marge initiale sera calculée directement au deuxième niveau de gestion des positions (MBC ou non-MBC).

Enfin, pour le compte-firme, la marge initiale est calculée au niveau du compte, ce qui correspond également au niveau du compte de risque. Tous les types de comptes, sauf le compte-client collectif soumis au régime MBC, seront associés à un seul compte de risque. Les comptes-client collectifs ne sont pas mis en correspondance avec un compte de risque précis; de multiples comptes de risque seraient plutôt créés à partir du fichier de déclaration des MBC. La section suivante du présent document traite du fichier de déclaration des MBC.

Le tableau 2 ci-après montre le lien entre les types de compte, le nouveau type de compte, le deuxième niveau de gestion des positions et les comptes de risque.

¹¹ Les méthodes de gestion du risque utilisées pour calculer la marge initiale (c.-à-d. la marge initiale de base et les marges supplémentaires actuelles) restent les mêmes que celles décrites dans le manuel des risques.

Type de compte	Deuxième niveau – régime	Couverture	Comptes de risque
Compte-firme	s. o.	s. o.	Compte-firme
Compte-client collectif¹²	MBC	s. o.	Comptes de risque multiples
Compte-client collectif	Non-MBC	s. o.	Compte-client collectif (non-MBC)
Compte-client individuel	MBC	s. o.	Compte-client individuel (MBC)
Compte-client individuel	Non-MBC	s. o.	Compte-client individuel (non-MBC)
Compte-firme de teneur de marché	s. o.	s. o.	Compte-firme de teneur de marché
Compte non-firme de teneur de marché	MBC	s. o.	Compte non-firme de teneur de marché (MBC)
Compte non-firme de teneur de marché	Non-MBC	s. o.	Compte non-firme de teneur de marché (non-MBC)
Compte-client individuel	Non-MBC	Couverture	Compte-client individuel (non-MBC et couverture)
Compte non-firme de teneur de marché	Non-MBC	Couverture	Compte non-firme de teneur de marché (non-MBC et couverture)

II. Mise à jour quotidienne des positions inscrites au registre et calcul de la marge sous le régime MBC

Processus actuel

Comme il est expliqué dans la section précédente, la plupart des positions sur contrats à terme et sur options sur contrats à terme font l'objet d'une marge dans le compte-client collectif. Ces positions sont maintenues dans les registres des positions de la CDCC (les « **positions inscrites au registre de la CDCC** ») et sont également utilisées pour calculer la marge initiale, tant sur une base intrajournalière qu'en fin de séance.

Justification des modifications proposées

Dans les positions inscrites au registre de la CDCC liées au compte-client collectif, il n'est pas possible de distinguer les positions des clients individuels. Les modifications proposées permettraient le calcul de la marge initiale de base au niveau de la déclaration communiquée par les membres compensateurs pour les positions détenues dans un compte-client collectif du régime MBC.

¹² Ce type de compte exige un nouveau niveau de déclaration des positions des clients individuels à partir du fichier de déclaration des MBC.

Modifications proposées

Fichier de déclaration des MBC

La CDCC crée un fichier de déclaration des positions des clients individuels (le « **fichier de déclaration des MBC** ») pour le compte-client collectif soumis au régime MBC. On utilisera ce fichier pour calculer explicitement la marge initiale de base¹³ au niveau du nouveau compte de risque associé à une déclaration de client individuel. Afin de limiter l'incidence opérationnelle sur les membres compensateurs, ce fichier reposera sur le protocole de communication standard actuellement utilisé par CME¹⁴ et ICE Futures¹⁵ pour le marché américain.

Les membres compensateurs doivent soumettre le fichier de déclaration des MBC au plus tard à 21 h (heure de l'Est) chaque jour ouvrable. Ils peuvent téléverser de multiples fichiers de déclaration des MBC pendant la journée; les déclarations pour un compte donné sont remplacées par tout nouveau fichier de déclaration des MBC versé subséquentement pour ce compte. À moins qu'un nouveau fichier de déclaration des MBC ne soit soumis dans les délais établis, le dernier fichier de déclaration des MBC reçu sera considéré comme la source officielle en vue du calcul de la marge initiale. Avant une échéance, les membres compensateurs peuvent choisir de déclarer leurs positions antérieures ou postérieures à l'échéance. Afin de faciliter le processus de déclaration pendant cette période, la CDCC générera un rapport de fin de journée qui fera le rapprochement entre les positions inscrites au registre de la CDCC et celles du fichier de déclaration des MBC.

Les membres compensateurs peuvent communiquer en totalité ou en partie les renseignements du compte-client collectif en indiquant les positions sous-jacentes des clients individuels¹⁶. Les positions non déclarées seront assujetties à une marge supplémentaire, comme il est expliqué ci-après pour le risque des positions non déclarées liées aux MBC. Les positions ou les comptes non soumis au régime MBC sont exclus de ce processus.

La CDCC tient à préciser qu'elle peut accepter n'importe quel niveau de déclaration du client fourni par un membre compensateur dans le fichier de déclaration des MBC, mais, à tout le moins, les positions soumises au régime MBC doivent refléter les positions de fin de journée du client conformément aux règles de l'OCRCVM.

La CDCC tient à souligner qu'il incombe aux membres compensateurs de veiller à ce que le fichier de déclaration des MBC soit conforme aux règles de l'OCRCVM, y compris à toute modification subséquente. Selon les règles de l'OCRCVM, le premier niveau de renseignements pour la gestion des clients individuels doit figurer dans le fichier de déclaration des MBC¹⁷. Un deuxième niveau de déclaration est également possible, mais il n'est pas obligatoire. Comme il a été mentionné précédemment, les différents clients seront ensuite transposés dans des comptes de risque individuels.

¹³ Y compris la marge de variation pour les options et les éléments non réglés ajoutés à la marge initiale de base. Il convient de souligner que les positions liées aux éléments non réglés (positions physiques) sont attribuées sous le régime non-MBC.

¹⁴ <https://www.cmegroup.com/clearing/risk-management/files/CGMTechnicalInformation.pdf>

¹⁵ https://www.theice.com/publicdocs/clear_singapore/circulars/004%20Attachment%201%20FIXML_EOD_Gross_Customer_Margin_Specifications_v2.0_R7.pdf

¹⁶ Un membre compensateur affilié peut également être considéré comme un client individuel.

¹⁷ Cette obligation s'appliquait également au niveau de la déclaration des positions des clients dans le compte polyvalent individuel et le compte-client individuel. Dans ce cas, un compte devrait être ouvert par client déclaré.

Calculs quotidiens de la marge (intrajournalier et en fin de journée)

Étant donné que les positions liées aux MBC des clients individuels dans les comptes-client collectifs sont déclarées à la fin de la journée seulement au moyen du nouveau fichier de déclaration des MBC, la fréquence du calcul de la marge initiale de base est limitée à une fois par jour. Pour que le niveau de l'exigence de marge entre deux processus de fin de journée reflète adéquatement le niveau de risque, deux (2) marges supplémentaires sont mises en œuvre dans le but précis d'accroître la probabilité de portabilité.

1. **Risque intrajournalier lié aux MBC :** La marge supplémentaire pour le risque intrajournalier lié aux MBC couvre le risque lié aux positions non couvertes attribuables à de nouvelles opérations et le risque de marché additionnel. On calcule cette marge supplémentaire en établissant la différence entre la marge initiale de base intrajournalière et la marge initiale de base de la fin de la journée précédente en fonction des positions inscrites au registre de la CDCC et selon une base nette. En clair, on calcule cette marge supplémentaire en fonction des positions réellement inscrites au registre de la CDCC (c.-à-d. qu'on n'utilise pas les positions du fichier de déclaration des MBC), qui sont utilisées de cette façon précise pour calculer ce risque précis seulement. Il convient de souligner que ce risque est actuellement traité directement dans la marge initiale de base (dans le cadre du calcul des marges intrajournalières), alors qu'il sera dorénavant traité au moyen de cette marge supplémentaire pour les positions liées aux MBC détenues dans les comptes-client collectifs.
2. **Risque des positions non déclarées liées aux MBC :** La marge supplémentaire pour le risque des positions non déclarées liées aux MBC couvre le risque qui se pose un jour ouvrable où un membre compensateur ne déclare pas en partie ou en totalité les positions admissibles dans le fichier de déclaration des MBC. Pour déterminer ce risque, la CDCC compare sur une base nette les positions combinées indiquées dans le fichier de déclaration des MBC avec les positions inscrites au registre de la CDCC correspondantes au niveau du compte de risque de manière à vérifier qu'elles concordent. Les positions non déclarées sont considérées comme des positions non couvertes et sont traitées séparément dans un compte de risque particulier (le « compte de risque du solde des MBC »), de sorte qu'il n'y a aucune compensation entre les positions acheteur et vendeur.

Il convient de souligner que, pour tous les autres comptes de risque (à l'exception des comptes de risque liés aux comptes-client collectifs soumis au régime MBC), la marge initiale sera calculée directement à partir des positions inscrites au registre de la CDCC, puisque les renseignements sont considérés comme complets aux fins des exigences du calcul de la marge initiale.

De plus, par souci de clarté, on calculera les marges à la même fréquence qu'on le fait actuellement (c.-à-d. sur une base intrajournalière et à la fin de la journée), la différence étant que la marge initiale de base sera mise à jour une seule fois par jour pour les comptes de risque associés aux comptes-client collectifs soumis au régime MBC une fois que le fichier de

déclaration des MBC aura été traité. À cette fin, une nouvelle activité de traitement par lots sera ajoutée pour traiter le fichier de déclaration des MBC, terminer le calcul du fonds de garantie et les virements bancaires à la fin de la journée, ainsi que parachever les rapports de fin de journée.

III. Ségrégation des garanties de la firme et des clients et ségrégation des différents clients

Processus actuel

L'exigence de marge, qui inclut la marge initiale et la marge de variation, est calculée au niveau du compte (pour le compte-firme, le compte-client et le compte polyvalent), puis agrégée au niveau du membre compensateur. La CDCC gère un seul fonds commun de garantie (au niveau du membre compensateur). La mise en gage est effectuée au moyen du système de Services de dépôt et de compensation CDS inc. (la « CDS ») dans un compte de mise en gage de garanties de la CDCC.

De plus, conformément aux règles actuelles en matière d'allocation des pertes, il est permis d'utiliser la garantie déposée par le client pour couvrir les pertes liées à un défaut associées aux comptes-firme d'un membre compensateur. En effet, la CDCC peut utiliser l'ensemble des garanties (au niveau du membre compensateur) pour couvrir les pertes associées aux positions du compte en question.

Justification des modifications proposées

Le modèle fondé sur les MBC exige que le fonds commun de garantie de la firme et le fonds commun de garantie des clients soient ségrégués. En outre, il faut également ségréguer les garanties fournies par les clients d'un régime à l'autre afin d'éviter le transfert de risque entre clients protégés (régime MBC) et clients non protégés (régime non-MBC). De manière à limiter les répercussions opérationnelles et de respecter le principe 14, le projet décrit aux présentes ne touche pas au processus actuel de mise en gage. Il est donc possible de réaliser les mises en gage au même niveau de fonds commun de garantie, conformément à la structure opérationnelle du compte de la CDCC au sein de la CDS, c'est-à-dire que chaque compte (ou compte de risque) ne se verra pas affecter un fonds commun de garantie distinct et que les fonds communs de garantie sont uniquement ségrégués au niveau de la CDCC, et non de la CDS.

Sous le régime MBC, les clients n'ont pas droit à des actifs précis associés au fonds commun de garantie pertinent (c.-à-d. les dépôts de garantie). Selon le principe 14 sur la ségrégation et la portabilité, une contrepartie centrale n'est pas tenue de désigner des actifs précis donnés en garantie pour un client précis. En outre, la contrepartie centrale peut s'appuyer uniquement sur la ségrégation de la valeur de la garantie. Par conséquent, la valeur de la garantie d'un client individuel représenterait une proportion de la valeur totale du fonds commun de garantie. L'affectation de la garantie est fondée sur la marge initiale de base du client. Par conséquent, les renseignements concernant la garantie (actif) ou l'excédent d'un client précis ne seront pas fournis à la CDCC.

De plus, en cas de défaut d'un membre compensateur, il faut également proposer la ségrégation pour s'assurer que, dans le cadre du processus de la séquence de défaillance, les fonds communs de garantie des clients ne servent pas à couvrir les pertes liées à un défaut associées à des

positions dans les comptes-firme.

Il convient de souligner que, en temps normal, ces nouvelles caractéristiques de ségrégation proposées n'auraient pas d'incidence sur le calcul de la marge de variation pour les contrats à terme et que le calcul continuerait de se faire sur une base nette au niveau du membre compensateur.

Modifications proposées

La CDCC propose l'introduction de trois fonds communs de garantie (comptes de marge) pour gérer les exigences de marges agrégées des comptes-firme, des comptes soumis au régime MBC et des comptes soumis au régime non-MBC, qui sont calculées au niveau du compte de risque, comme il a été expliqué dans la section précédente.

Plus précisément, chacune des composantes de l'exigence de marge sera également affectée à chacun des nouveaux fonds connexes (compte de marge de firme, compte de marge lié au régime MBC et compte de marge lié au régime non-MBC). La composante la plus touchée est la marge initiale de base, qui doit être affectée au compte de marge approprié, selon le compte de risque d'origine. Les deux nouvelles marges supplémentaires liées aux MBC sont affectées au compte de marge lié au régime MBC parce que, en cas de défaut, ces composantes de marge peuvent servir à maximiser la probabilité que la marge du client (la marge initiale de base) soit entièrement établie (financée) aux fins de portabilité.

Les autres marges supplémentaires et la composante de la marge de variation demeureront au même niveau du membre compensateur, qui est maintenant associé explicitement au compte de marge de firme.

Le tableau 3 ci-après montre le lien entre les composantes de l'exigence de marge et le compte de marge dans la situation actuelle et selon le modèle fondé sur les MBC.

Exigence de marge	Modèle actuel – Compte de marge	Modèle fondé sur les MBC – Compte de marge
Marge initiale de base ¹⁸	Niveau du membre compensateur	Firme, MBC et non-MBC
Nouvelle marge supplémentaire liée aux MBC	s. o.	MBC
Autre marge supplémentaire	Niveau du membre compensateur	Niveau du membre compensateur (firme)
Marge de variation	Niveau du membre compensateur	Niveau du membre compensateur (firme)

¹⁸ Y compris la marge de variation pour les options et les éléments non réglés ajoutés à la marge initiale de base. Il convient de souligner que les positions liées aux éléments non réglés (positions physiques) sont attribuées sous le régime non-MBC.

De plus, en cas de défaut d'un membre compensateur, la ségrégation est proposée pour s'assurer que, dans le cadre du processus de la séquence de défaillance (conformément aux règles d'allocation des pertes), on n'utilisera pas un compte de dépôt de garantie de client (sous le régime MBC ou le régime non-MBC) pour couvrir les pertes liées à un défaut dans le compte de marge de firme. De plus, le compte de dépôt de garantie de client d'un régime ne peut pas servir à couvrir les pertes liées à un défaut dans le compte de marge lié à un autre régime.

IV. Traitement des marges excédentaires des clients

Processus actuel

En temps normal, les membres compensateurs peuvent conserver une marge excédentaire dans leur compte de dépôt de garantie. Ils peuvent retirer cet excédent chaque jour selon les conditions énoncées dans le manuel des opérations. De plus, une augmentation (réduction) de la marge dans un compte-firme peut, par exemple, être compensée par une réduction (augmentation) de la marge dans un autre compte-client du membre, puisqu'ils partagent le même fonds commun de garantie (dépôts de garantie). En effet, un appel de marge (intrajournalier ou de fin de journée) est déclenché si l'exigence de marge du membre est supérieure au montant qui figure dans son compte de dépôt de garantie, y compris, le cas échéant, toute marge excédentaire¹⁹.

De plus, en cas de suspension d'un membre compensateur, la CDCC contrôlerait sa marge excédentaire dans le cadre de la gestion de la séquence de défaillance.

Justification des modifications proposées

La CDCC doit établir de nouvelles règles d'appel de marge dans le cadre du modèle fondé sur les MBC, y compris en ce qui concerne le traitement de la marge excédentaire de la firme et des clients en temps normal. De plus, comme la marge excédentaire individuelle des différents clients est actuellement inconnue (contrairement à la marge allouée calculée par client dans le cadre du régime MBC), un tel excédent ne devrait pas être admissible au transfert selon le principe de portabilité, et la CDCC ne peut pas l'utiliser dans le cadre de sa séquence de défaillance.

Modifications proposées

En temps normal, la CDCC interdira l'utilisation de toute marge excédentaire dans un compte de garantie de client (régime MBC ou non-MBC) pour couvrir un déficit de marge dans un compte de marge de firme. L'utilisation d'une marge excédentaire dans un compte de dépôt de garantie lié à un régime ne peut pas servir à couvrir un déficit dans le compte de marge lié à un autre régime. En clair, un appel de marge sera déclenché si l'exigence de marge d'un membre dans l'un des comptes de marge (compte de firme, compte lié au régime MBC ou compte lié au régime non-MBC) est supérieure au montant qui figure dans les comptes de dépôt de garantie connexes (compte de firme, compte lié au régime MBC ou compte lié au régime non-MBC). Cependant, tout excédent dans un compte de dépôt de garantie de firme peut servir à tout moment pour couvrir les déficits dans les comptes de marge des deux régimes (en accordant la

¹⁹ Sous réserve de l'atteinte de certaines limites établies dans le manuel des opérations.

priorité au régime MBC). En outre, pour limiter les répercussions sur les activités des membres compensateurs, cette couverture tirée du compte de marge de firme appliquée au compte de marge d'un client peut se faire automatiquement par l'intermédiaire du système de compensation après un appel de marge, sans que le membre compensateur ait à déplacer manuellement une partie de la marge excédentaire du compte-firme. Toutefois, à la demande du membre compensateur, toute marge excédentaire peut être retirée conformément aux conditions applicables énoncées dans le manuel des opérations.

En cas de défaut d'un membre compensateur, la marge excédentaire des clients serait exclue de la séquence de défaillance, de sorte que la CDCC n'y aurait pas accès. Cependant, tout excédent de la firme resterait sous le contrôle de la CDCC. En fait, en contrôlant cet excédent de la firme, la CDCC vise à réduire au minimum, dans la mesure du possible et en déployant tous les efforts raisonnables, les pertes pour la CDCC et les parties prenantes. La CDCC empêcherait ou limiterait également le droit du membre compensateur suspendu de retirer tout excédent de ses comptes de dépôt de garantie. Il convient de souligner que la CDCC établira la valeur de la marge excédentaire de façon quotidienne (en temps normal) et au niveau des dépôts après le défaut d'un membre compensateur.

V. Dispositifs de portabilité et protection des clients

Processus actuel

À l'heure actuelle, il est possible à la CDCC de procéder à un simple transfert de positions en temps normal (soit de transférer les positions d'un client d'un membre compensateur à un autre membre compensateur) ou de procéder à un transfert après déclaration d'un statut de non-conformité ou de suspension, en tant que mesure d'atténuation du risque, comme le prévoit le manuel de défaut de la CDCC.

Justification des modifications proposées

Dans le contexte actuel, la CDCC n'offre pas de solution explicite en matière de portabilité pour les clients individuels. Il est possible de transférer des positions de client au niveau du compte physique, mais d'autres conditions minimales essentielles à la portabilité peuvent ne pas être remplies, comme la connaissance exacte des positions et de la valeur de la garantie de chaque client (pour éviter la sous-évaluation de la marge du client), des renseignements à jour sur les clients et un cadre opérationnel révisé (pour le transfert de positions et de garanties à un nouveau membre compensateur consentant), ainsi que des règles et des procédures pour permettre la mise en œuvre des principes de portabilité.

En effet, à l'heure actuelle, les dispositifs de portabilité (par l'intermédiaire de l'outil d'atténuation des risques par le transfert de positions) ne sont pas suffisamment bien définis et ils pourraient mener à un processus moins efficace dans le cadre de la procédure standard de gestion de défaut, qui suppose le dénouement des positions. La portabilité des positions des clients et des garanties y afférentes est une solution de rechange au dénouement des positions selon la procédure standard de gestion de défaut. La portabilité n'a pas d'incidence défavorable sur les positions en cours du client, surtout en période de tension. Elle permet de maintenir un

accès continu en matière de compensation et, de façon générale, d'accroître l'efficacité des marchés financiers. Ces nouveaux dispositifs accroissent la probabilité de portabilité et ils sont intégrés dans le processus actuel de gestion de défaut de la CDCC.

Modifications proposées

Il sera encore possible à la CDCC de procéder à un simple transfert de positions en temps normal ou de procéder à un transfert après déclaration d'un statut de non-conformité, en tant que première mesure d'atténuation du risque. Toutefois, si un membre compensateur est suspendu, il sera possible de recourir à de nouveaux dispositifs de portabilité, en tant que nouvel outil d'atténuation des risques, mais uniquement dans le cas des clients individuels soumis au régime MBC.

La CDCC propose d'offrir (dans la mesure du possible) la possibilité de procéder à un transfert selon le principe de portabilité ("**principe de portabilité**") à tout client qui lui demande explicitement de transférer ses positions et la valeur initiale de base de la garantie y afférente (la « **garantie de marge initiale de base selon le principe de portabilité**²⁰ ») à un membre compensateur qui a accepté d'agir comme membre compensateur receveur (le « **membre compensateur receveur** »). Le transfert selon le principe de portabilité est un processus initié par le client qui requiert l'assentiment d'un membre compensateur receveur potentiel. Bien que cela ne soit pas obligatoire, la probabilité de succès du processus de ce transfert pourrait être augmentée par la mise en place d'arrangements *ex ante*. Cela signifie également que tout client qui ne demande pas explicitement un transfert selon le principe de portabilité (dans le délai requis) aura indirectement consenti au dénouement de ses positions par la CDCC.

Sur le plan opérationnel, chaque membre compensateur sera tenu de conserver certains renseignements clés qui permettront à la CDCC de cerner le compte (au niveau du compte de risque) aux fins du transfert selon le principe de portabilité au membre compensateur receveur choisi, lorsqu'un client exprime explicitement son choix d'un tel transfert à un nouveau membre compensateur. Il convient de souligner que, en temps normal, les membres compensateurs devront démontrer, à la demande de la CDCC, qu'ils maintiennent une telle relation étroite entre les comptes individuels déclarés à la CDCC et les renseignements sur les clients. Les membres compensateurs devront fournir les renseignements en question à la CDCC pour tous les clients individuels après le défaut du membre compensateur.

Pour la CDCC, le processus de transfert (selon le principe de portabilité) débute immédiatement après la suspension du membre compensateur et se poursuit jusqu'à la fin de la période de gestion de défaut. Cependant, les clients qui souhaitent un transfert selon le principe de portabilité sont tenus de fournir à la CDCC des instructions à cet égard (en envoyant une demande écrite qui devrait également inclure l'identité du membre compensateur receveur qui les accepte) au plus tard à midi le jour ouvrable suivant le lancement du processus de transfert. Ainsi, au début du processus, un calcul de la marge initiale de base (le « **calcul de la marge au moment de la suspension** ») sera effectué à l'aide du fichier de déclaration des MBC à jour afin de déterminer les positions en cours et la garantie de marge initiale de base selon le principe de portabilité de chaque compte de risque de client individuel.

²⁰ Des risques résiduels demeurent : le risque que le client n'obtienne pas la valeur exacte de ses garanties, le risque résiduel des autres clients et les autres risques de marché et de liquidité liés à la liquidation des garanties.

Il convient de souligner que les marges supplémentaires liées aux MBC (risque intrajournalier lié aux MBC et risque des positions non déclarées liées aux MBC) sont également accessibles afin de permettre l'établissement de marges complètes pour les comptes de risque²¹, ce qui constitue une exigence minimale de la CDCC pour permettre le transfert selon le principe de portabilité. C'est également à cette étape qu'on établira les marges excédentaires liées au régime MBC et au régime non-MBC (comme il est décrit à la section précédente sur le traitement des marges excédentaires des clients). Comme il a été mentionné, la marge excédentaire n'est pas définie au niveau des clients individuels, mais plutôt établie au niveau du fonds commun de garantie (compte-client MBC et compte-client non-MBC).

À la suite de la demande d'un client, la CDCC fera tout son possible pour transférer selon le principe de portabilité ses positions en cours et la garantie de marge initiale de base selon le principe de portabilité détenues par la CDCC relativement aux comptes de risque de client individuel en question, sous réserve 1) du consentement du membre compensateur receveur et de la CDCC, 2) de la production de tout document additionnel ou de la satisfaction de toute exigence additionnelle qui s'imposent aux fins du transfert selon le principe de portabilité et 3) d'une garantie de marge initiale de base disponible qui est supérieure à une certaine limite d'exposition au risque (le « **seuil de couverture selon le principe de portabilité** ») qu'aura évaluée la CDCC avant de procéder au transfert selon le principe de portabilité. Il convient de souligner que, dès qu'un membre compensateur receveur confirme son acceptation de prendre un client d'un membre suspendu, il devient entièrement responsable de l'identité du client qui fait la demande d'un transfert selon le principe de la portabilité ainsi que du portefeuille correspondant, ce qui implique notamment de satisfaire aux exigences de marge ou d'exécuter les règlements associés au portefeuille transféré, et ce, pendant et après le processus de transfert (selon le principe de portabilité). La CDCC avise également l'ensemble des membres compensateurs de la réalisation ou de la non-réalisation du transfert selon le principe de portabilité.

c. Analyse comparative

Pendant l'élaboration de son modèle de compensation à l'appui de son modèle fondé sur les MBC, la CDCC a effectué une analyse comparative des modèles de ségrégation et de portabilité d'autres contreparties centrales. Elle a consulté des renseignements publics²² sur les dispositifs de ségrégation et de portabilité de CME Clearing (« **CME** »), d'ICE Clear U.S. (« **ICE** »), d'Eurex Clearing (« **EUREX** »), de l'Australian Securities Exchange (« **ASX** ») et de LCH SA (« **LCH** »). Le tableau comparatif, qui comprend des comparaisons avec le modèle proposé par la CDCC, est joint, et l'analyse de chaque comparaison est présentée ci-après.

Réglementation de la CFTC

Selon la réglementation de la Commodity Futures Trading Commission (la « **CFTC** »), les contreparties centrales comme CME et ICE assurent la ségrégation des positions et exigences de

²¹ Selon un niveau de tolérance établi par la CDCC.

²² Déclaration qualitative de CME (novembre 2019); mesures de protection financière de CME (2020); déclaration qualitative d'ICE (avril 2021); déclaration qualitative d'Eurex (avril 2020); guide sur la protection des clients d'Eurex; déclaration qualitative de LCH (2020); ségrégation des comptes de garantie de LCH; déclaration qualitative de l'ASX (décembre 2019).

marge des clients de celles de leurs membres compensateurs²³. Les membres compensateurs doivent collecter, sur une base brute, une marge liée aux comptes-client ségrégués pour chaque client, tandis que les garanties associées à chaque compte-client sont détenues sur une base collective. La collecte des marges sur une base brute permet d'établir de façon complète et indépendante la marge associée aux positions de chaque client.

CME et ICE peuvent transférer selon le principe de portabilité des positions à un membre compensateur receveur, sous réserve de l'approbation de ce dernier. Les garanties associées à ces positions seront transférées selon une valeur équivalente. Cependant, en ce qui concerne les clients, CME suit une démarche de « consentement négatif » selon laquelle les clients doivent lui faire part de leur souhait de ne pas faire l'objet d'un transfert selon le principe de portabilité. Les clients faisant l'objet d'un tel transfert ont le droit de demander l'attribution d'un nouveau membre compensateur une fois le processus de transfert terminé. CME effectue également une analyse de « chevalier blanc » pour cerner les membres compensateurs qui présentent des profils de risque et d'affaires comparables ou complémentaires afin d'accroître la probabilité de portabilité.

Règlement sur l'infrastructure du marché européen

En vertu du Règlement sur l'infrastructure du marché européen (« **EMIR** »), les contreparties centrales comme EUREX et LCH offrent généralement aux clients trois (3) types de ségrégation, qui sont assortis de niveaux de protection croissants : le compte ségrégué collectif net (« **NOSA** »), le compte ségrégué collectif brut (« **GOSA** ») et le compte ségrégué individuel (« **ISA** »). L'EMIR permet aux clients de préciser aux contreparties centrales le type de compte qu'ils veulent, en fonction de leurs besoins et du niveau de protection requis.

Dans un ISA, les garanties d'un client sont entièrement protégées contre les pertes d'autres clients qui découlent de positions déficitaires. Dans les comptes collectifs, il y a différents niveaux de protection contre le risque des autres clients, notamment une mutualisation des pertes ou la mise en commun dans un compte donné. À Eurex et LCH, quel que soit le type de compte, le transfert selon le principe de portabilité est possible à la demande du client et sur approbation du membre compensateur restant.

L'ASX propose plutôt de conserver la structure collective nette (NOSA), mais offre également un compte-client de type ISA. Le modèle fondé sur le GOSA (ou les MBC) n'est pas offert. Pour ce qui est de la portabilité, comme bon nombre de contreparties centrales prises en considération dans le cadre de l'analyse, le client devra nommer un membre compensateur receveur (ou de rechange) avant le défaut, et on procédera au transfert selon le principe de portabilité à la demande du client.

Tableau de comparaison avec la CDCC

Le régime MBC proposé par la CDCC se rapproche davantage de celui de la CFTC, dans le cadre duquel les membres compensateurs n'offrent pas un choix de protection à leurs clients (comme le propose l'EMIR), mais appliquent plutôt le même traitement au marché à terme. Dans ce modèle, le risque attribuable aux autres clients est grandement réduit, mais il demeure, puisque

²³ Annexe A : Tableau d'analyse comparative

les clients partagent le même fonds commun de garantie dans le cadre de la séquence de défaillance (conformément aux règles d'allocation des pertes). Ce modèle ne protège pas des actifs spécifiques et n'attribue pas de marge excédentaire ou de marge de variation à des clients précis soumis au régime MBC.

Veillez consulter l'annexe A ci-jointe pour voir un tableau comparatif, qui inclut des comparaisons avec le modèle proposé par la CDCC. La CDCC a analysé le modèle de ségrégation et de portabilité des contreparties centrales sur des sujets comme les différents types de structures de compte, le traitement de la marge de variation, le transfert selon le principe de portabilité des positions et des garanties, et le risque des autres clients associé au type de compte. Nous remarquons également que le transfert selon le principe de portabilité des positions peut se faire en bloc (au niveau du compte collectif) ou sur une base individuelle. Un transfert de positions en bloc réduit la probabilité de réussite du transfert selon le principe de portabilité parce que tous les clients doivent accepter le transfert au même membre compensateur receveur consentant. Selon la contrepartie centrale, le transfert selon le principe de portabilité des garanties peut être effectué sous forme d'un transfert des actifs en tant que tels (compte ISA) ou selon la valeur équivalente à la garantie initiale. La CDCC a également analysé d'autres aspects, comme la fenêtre de transfert selon le principe de portabilité ou les mesures mises en œuvre pour faciliter un tel transfert, par exemple la nomination d'un membre compensateur de rechange avant la déclaration d'une période de gestion de défaut.

IV. INCIDENCES SUR LE MARCHÉ

Incidence sur la marge initiale de base

Afin de calculer l'augmentation de l'exigence de marge initiale de base, la CDCC a demandé à tous les membres compensateurs touchés par le régime MBC de fournir un échantillon de données sur cinq jours des positions des clients individuels conformément au niveau minimal de déclaration exigé dans les règles de l'OCRCVM.

Pour chaque membre compensateur, la CDCC a d'abord utilisé l'échantillon sur cinq jours pour quantifier l'incidence relative (en %) du calcul de la marge initiale de base sur une base brute plutôt que nette. Elle a ensuite utilisé l'incidence relative pour projeter la nouvelle marge au niveau des comptes-client soumis au régime MBC pour la période du 2 janvier 2020 au 15 janvier 2021. Enfin, ces projections ont été utilisées pour produire l'analyse en dollars au niveau des membres compensateurs et au niveau de la CDCC.

Incidence au niveau de la CDCC

D'après cette analyse préliminaire, certains membres compensateurs seraient touchés, puisque leur marge serait calculée sur une base brute (dans les comptes-client collectifs) plutôt que sur une base nette. En moyenne, la marge initiale de base actuelle au niveau de la CDCC (c.-à-d. pour tous les membres compensateurs) s'élève à 9,2 milliards de dollars, répartis comme suit : MBC (81 % sur une base nette), non-MBC (6 %) et firme (13 %).

Après la mise en œuvre du calcul sur une base brute pour les comptes-client soumis au régime MBC, la marge initiale de base augmenterait de 3,3 milliards, ce qui porterait la marge initiale de base moyenne à 12,5 milliards de dollars au niveau de la CDCC, répartis comme suit : MBC (86 %), Non-MBC (4,5 %) et firme (9,5 %).

Incidence au niveau des membres compensateurs

L'augmentation observée parmi les membres compensateurs touchés est la suivante : incidence minimale de 0,3 %, incidence maximale de 215 %, incidence moyenne de 54 % et incidence médiane de 40 %. Lorsqu'on évalue cette incidence sur l'ensemble des positions de chaque membre compensateur (y compris les positions liées et non liées aux MBC et les positions de la firme), les résultats sont les suivants : incidence minimale de 0,3 %, incidence maximale de 102 %, incidence moyenne de 35 % et incidence médiane de 30 %.

Incidence de la marge supplémentaire pour le risque intrajournalier lié aux MBC

D'après notre analyse, la marge supplémentaire quotidienne moyenne requise sur une base intrajournalière au niveau de la CDCC de juin 2019 à mars 2021 (excluant la période touchée par la COVID-19) aurait été environ comme suit : incidence minimale de 0,1 million de dollars, incidence maximale de 121 millions de dollars et incidence moyenne de 18 millions de dollars (excluant la période touchée par la COVID-19, soit du 1^{er} mars 2020 au 30 avril 2020). Au cours de la période touchée par la COVID-19, la marge supplémentaire requise aurait été comme suit : incidence minimale de 0,7 million de dollars, incidence maximale de 622 millions de dollars et incidence moyenne de 144 millions de dollars. En fait, cette marge supplémentaire aurait augmenté de 700 % pendant la crise de la COVID-19 en raison de changements importants observés dans les portefeuilles des clients (parallèlement à l'augmentation quotidienne de la marge initiale de base exigée par contrat par la CDCC) entre les positions en fin de journée (la veille) et les positions le lendemain (sur une base intrajournalière).

Il convient de souligner que la CDCC recueille déjà des marges intrajournalières. Cette marge supplémentaire remplace plutôt cette exposition et comble la différence entre les mises à jour du fichier de déclaration des MBC de deux jours ouvrables consécutifs. La principale différence comparativement au processus actuel tient au fait qu'aucune réduction de marge ne sera autorisée sur une base intrajournalière (c.-à-d. que la valeur ne peut pas être inférieure à zéro) pour ces positions précises liées aux MBC dans les comptes-client collectifs. Pour les autres comptes, le processus intrajournalier reste le même et aucune autre incidence ne sera observée.

V. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

Il va sans dire que, en raison de sa nature, la mise en œuvre du modèle fondé sur les MBC a diverses incidences importantes sur les systèmes de la CDCC. Cet aspect du projet fera l'objet d'un avis de changement important adressé à la Banque du Canada, ainsi que d'un avis de

changement important touchant les systèmes de la CDCC adressé à l'Autorité des marchés financiers et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

Comme il a été mentionné précédemment, la mise en œuvre du modèle fondé sur les MBC fait partie d'un projet pluriannuel. Depuis février 2020, la CDCC a mis sur pied un groupe de travail sur les MBC qui fournit à divers intervenants pertinents (par exemple, les membres compensateurs, leurs fournisseurs de services et les organismes de réglementation) des mises à jour sur l'état d'avancement du projet, les étapes importantes et les nouveautés à venir.

En ce qui concerne l'incidence sur les intervenants externes, l'avis provisoire de la CDCC est que le modèle fondé sur les MBC (reposant sur le fichier de déclaration des MBC) est déjà appliqué par de nombreux membres compensateurs et fournisseurs de services au sein du marché américain, ce qui réduit grandement l'incidence de la mise en œuvre du modèle du régime MBC de la CDCC. Cependant, comme chaque mise en œuvre a ses propres particularités, il pourrait quand même y avoir d'importantes incidences sur les systèmes technologiques des membres compensateurs, qui devront être adaptés pour le marché à terme canadien. La principale incidence technologique liée à la proposition tiendra aux exigences associées au fichier de déclaration des MBC, qui a déjà été communiqué aux intervenants pertinents. On procédera à des tests d'acceptation par l'utilisateur appropriés (à l'interne et avec les membres compensateurs) pour s'assurer que les fonctionnalités du nouveau modèle fondé sur les MBC (y compris la gestion des garanties et le traitement des appels de marge liés à la ségrégation entre firme et clients), la déclaration et les fonctions d'établissement de rapports sont gérées de façon appropriée dans tous les systèmes technologiques pertinents. La CDCC continuera de collaborer étroitement avec les membres compensateurs et leurs fournisseurs de services tout au long du projet afin de s'assurer que la préparation opérationnelle nécessaire a été réalisée.

VI. INCIDENCES SUR LES FONCTIONS DE NÉGOCIATION

La structure de compte physique originale pour la gestion des positions inscrites au registre de la CDCC consignées dans le CDCS n'est pas touchée, et le cycle de négociation et de novation qui repose sur cette structure de compte restera en place. Par conséquent, aucun changement technologique ne sera nécessaire pour les fonctions de négociation.

VII. INTÉRÊT PUBLIC

La CDCC est d'avis que les modifications proposées ne sont pas contraires à l'intérêt public. En fait, le public et les membres compensateurs réclament généralement des règles claires qui sont conformes aux pratiques d'excellence des autres chambres de compensation ainsi qu'aux Principes pour les infrastructures de marchés financiers.

VIII. PROCESSUS

Les modifications proposées, de même que la présente analyse, doivent être soumises à l’approbation du conseil d’administration de la CDCC, puis présentées à l’Autorité des marchés financiers, conformément au processus d’autocertification, et à la Commission des valeurs mobilières de l’Ontario, conformément aux règles énoncées à l’appendice A de l’annexe C de la décision de reconnaissance de la CDCC datée du 8 avril 2014 (dans sa version modifiée de temps à autre). Les modifications proposées et l’analyse seront également présentées à la Banque du Canada, conformément à l’accord de surveillance réglementaire.

Le modèle fondé sur les MBC est un projet pluriannuel dans le cadre duquel on prévoit une mise en œuvre unique au deuxième trimestre de 2022.

IX. DOCUMENTS EN ANNEXE

Annexe A : Tableau d’analyse comparative

Annexe B : Modifications proposées des règles et des manuels

Annexe A : Tableau d'analyse comparative

	CDCC	CME	ICE	EUREX	LCH	ASX
Structure du compte	- Les positions et les marges sont rassemblées sur une base brute pour chaque client dans un seul fonds commun de garantie dans le cadre du régime MBC. - Les positions et les garanties soumises au régime MBC sont ségréguées du régime non-MBC.	Régime de la CFTC - Compte collectif brut : positions brutes et un seul fonds commun de garantie	Régime de la CFTC - Compte collectif brut : positions brutes et un seul fonds commun de garantie	Régime du Règlement sur l'infrastructure du marché européen - Compte collectif net : positions nettes et un seul fonds commun de garantie - Compte collectif brut : positions brutes et un seul fonds commun de garantie - Compte ségrégué individuel : positions et garantie ségréguées	Régime du Règlement sur l'infrastructure du marché européen - Compte collectif net : positions nettes et un seul fonds commun de garantie - Compte collectif brut : positions brutes et un seul fonds commun de garantie - Compte ségrégué individuel : positions et garantie ségréguées	Compte collectif ou compte-client individuel - Compte collectif : positions nettes - Compte-client individuel : positions et garantie ségréguées
Transfert des positions selon le principe de portabilité	Transfert individuel selon le principe de portabilité (possible seulement dans le cadre du régime MBC)	Transfert individuel selon le principe de portabilité	Transfert individuel selon le principe de portabilité	- Compte collectif net : transfert en bloc de tous les clients selon le principe de portabilité - Compte collectif brut et compte ségrégué individuel : transfert individuel selon le principe de portabilité	- Compte collectif net : transfert en bloc de tous les clients selon le principe de portabilité - Compte collectif brut et compte ségrégué individuel : transfert individuel selon le principe de portabilité	- Compte collectif : transfert en bloc de tous les clients selon le principe de portabilité - Compte-client individuel : transfert individuel selon le principe de portabilité
Transfert selon le principe de portabilité de la garantie	Valeur équivalente de la garantie	Valeur équivalente de la garantie	Valeur équivalente de la garantie	- Compte collectif (net et brut) : valeur équivalente de la garantie - Compte ségrégué individuel : transfert des actifs	- Compte collectif (net et brut) : valeur équivalente de la garantie de la marge initiale et des marges supplémentaires - Compte ségrégué individuel : transfert des actifs	- Compte collectif : valeur équivalente de la garantie - Compte-client individuel : transfert des actifs
Transfert selon le principe de portabilité de la marge de variation	Non	Non	Non	Non	Non	Non
Fenêtre de transfert selon le principe de portabilité	Début : suspension du membre compensateur Fin : fin de la période de gestion de défaut	De façon accélérée, grâce à un régime juridique bien établi et éprouvé	s. o.	Début : événement de cessation en cas d'insolvabilité du membre compensateur ou publication de l'avis de transfert selon le principe de portabilité Fin : jour ouvrable suivant le défaut, à 13 h (heure de l'Europe centrale)	24 heures	24 heures
Risque des autres clients	Limité : Il n'y a pas de risque attribuable aux autres clients entre les comptes de marge du régime MBC et ceux du régime non-MBC.	Limité	Limité	- Compte collectif net : oui - Compte collectif brut : limité - Compte individuel : non	- Compte collectif net : oui - Compte collectif brut : limité - Compte individuel : non	- Compte collectif : oui - Compte-client individuel : non
Compensation des pertes entre le compte-firme et les comptes-client	Non	Non	Non	Non	Non	Non
Transfert selon le principe de portabilité au membre compensateur receveur	Il faut obtenir l'approbation du membre compensateur receveur.	- Il faut obtenir l'approbation du membre compensateur receveur. - CME effectue une analyse de « chevalier blanc » des membres compensateurs pour évaluer les options possibles de transfert selon le principe de portabilité avant la période de défaut.	Il faut obtenir l'approbation du membre compensateur receveur.	Il faut obtenir l'approbation du membre compensateur receveur.	- Il faut obtenir l'approbation du membre compensateur receveur. - Le client devrait disposer d'un membre de rechange avant le défaut pour faciliter le transfert selon le principe de portabilité.	- Il faut obtenir l'approbation du membre compensateur receveur. - Le client devrait disposer d'un membre de rechange avant le défaut pour faciliter le transfert selon le principe de portabilité.
Consentement négatif ou positif au transfert selon le principe de portabilité?	- Le client doit communiquer avec la CDCC pour lancer le transfert selon le principe de portabilité. - Les instructions et les coordonnées seront affichées dans un avis sur le site Web de la CDCC au moment du défaut du membre compensateur.	- Consentement négatif. Les clients doivent confirmer leur volonté de ne pas faire l'objet d'un transfert selon le principe de portabilité. - Les clients peuvent demander un nouveau membre compensateur après leur transfert.	ICE peut transférer des positions de client en l'absence de défaut dans la mesure permise par la loi.	À la demande du client	- À la demande du client - Les instructions et les coordonnées seront affichées dans un avis sur le site Web de LCH au moment du défaut du membre compensateur.	À la demande du client



**ANNEXE B : MODIFICATIONS PROPOSÉES DES RÈGLES ET DES MANUELS
VERSION AFFICHANT LES MODIFICATIONS**

**CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS
DÉRIVÉS
RÈGLES
~~19 MARS~~ 2021**

CHAPITRE A – RÈGLES DIVERSES

RÈGLE A-1 DÉFINITIONS

Article A-101 CHAMP D'APPLICATION

Pour l'application des présentes règles, sauf si le contexte s'y oppose ou à moins que d'autres définitions ne soient précisées, les termes utilisés ont l'acception qui leur est attribuée à l'article A-102.

Article A-102 DÉFINITIONS

[...]

« **compte-client** » – le ou les type de comptes devant être établis pour les opérations des clients du membre compensateur conformément aux articles B-102, B-103, C-102, C-103, D-102 et D-103; à savoir :

a) un compte-client individuel,

b) un compte client collectif;

« **compte-client collectif** » – type de compte-client qui requiert qu'une documentation spécifique soit signée entre le membre compensateur et la CDCC et qui concerne de multiples clients;

« ~~**compte-client compensé**~~ » – ~~type de compte-client qui requiert qu'une documentation spécifique soit signée entre le membre compensateur et la Société, dans lequel les positions d'un seul client sont détenues sur une base nette;~~

[...]

« **compte-client individuel** » – type de compte-client qui requiert qu'une documentation spécifique soit signée entre le membre compensateur et la CDCC et qui concerne un seul client;

« **compte de dépôt de garantie** » – compte de dépôt de garantie de firme, compte de dépôt de garantie lié au régime non-MBC ou compte de dépôt de garantie lié au régime MBC;

« **compte de dépôt de garantie de firme** » – compte dans lequel le dépôt couvre les exigences de marge de la firme conformément à la règle A-7, Marges, et à la méthode décrite dans le manuel des risques;

« **compte de dépôt de garantie lié au régime MBC** » – compte dans lequel le dépôt couvre les exigences de marge du régime MBC conformément à la règle A-7, Marges, et à la méthode décrite dans le manuel des risques;

« compte de dépôt de garantie lié au régime non-MBC » – compte dans lequel le dépôt couvre les exigences de marge du régime non-MBC conformément à la règle A-7, Marges, et à la méthode décrite dans le manuel des risques;

« compte de marge de firme » – compte dont l'exigence de marge correspond au total des exigences de marge des comptes-firme conformément à la règle A-7, Marges, et à la méthode décrite dans le manuel des risques;

« compte de marge lié au régime MBC » – compte dont l'exigence de marge correspond au total des exigences de marge conformément à la règle A-7, Marges, et à la méthode décrite dans le manuel des risques à l'égard des positions en cours admissibles en vertu du régime MBC;

« compte de marge lié au régime non-MBC » – compte dont l'exigence de marge correspond au total des exigences de marge conformément à la règle A-7, Marges, et à la méthode décrite dans le manuel des risques à l'égard des positions en cours admissibles en vertu du régime non-MBC;

[...]

« compte de risque » – niveau auquel on établit l'exigence de marge initiale pour les options, les contrats à terme, les éléments non réglés et les opérations sur titres à revenu fixe;

« compte de teneur de marché » – le ou les types de comptes devant être établis pour les opérations boursières d'un teneur de marché du membre compensateur, conformément aux dispositions des articles B-102, B-103, C-102 et C-103; à savoir :

- a) un compte-firme de teneur de marché,
- b) un compte non-firme de teneur de marché;

« compte-firme » – tout compte devant être établi pour les opérations de firme des membres compensateurs conformément aux articles B-102, B-103, C-102, C-103, D-102 et D-103; Les exigences du régime MBC ou du régime non-MBC ne s'appliquent pas à ce compte.

[...]

« compte-firme de teneur de marché » – compte de teneur de marché dans lequel le teneur de marché négocie au nom de la firme. Toutes les règles applicables à un compte-firme (y compris les règles relatives à la marge) s'appliquent de la même manière à un compte-firme de teneur de marché;

« compte non-firme de teneur de marché » – compte de teneur de marché dans lequel le teneur de marché ne négocie pas au nom de la firme. Toutes les règles applicables à un compte-client en vertu du régime MBC ou du régime non-MBC (y compris les règles relatives à la marge) s'appliquent de la même manière à un compte non-firme de teneur de marché

« compte polyvalent » – compte de teneur de marché et/ou compte-client compensé individuel;

[...]

« garantie de marge initiale de base selon le principe de portabilité » – valeur de garantie associée à la marge initiale de base (y compris la marge de variation pour options) pour les positions en cours qui est

admissible à un transfert selon le principe de portabilité en vertu du régime MBC conformément à l'alinéa A-401(3)b);

[...]

« membre compensateur receveur » – membre compensateur :

- i) qui a été désigné par un client pour recevoir ses positions et la garantie de marge initiale de base selon le principe de portabilité advenant un cas où l'actuel membre compensateur du client devenait un membre non conforme suspendu aux termes de l'alinéa A-401(3)b),
- ii) qui accepte de prendre un client d'un membre non conforme suspendu, puis a) d'être considéré comme le propriétaire du portefeuille transféré et b) d'assumer entièrement la responsabilité de l'identité du client qui fait la demande d'un transfert selon le principe de la portabilité ainsi que du portefeuille correspondant, ce qui implique notamment de satisfaire aux exigences de marge ou d'exécuter les règlements associés au portefeuille transféré;

[...]

« position en cours de couverture » – position en cours considérée par les membres compensateurs comme admissible pour réduire le risque de marché d'un compte-client individuel ou d'un compte non-firme de teneur de marché;

[...]

« principe de portabilité » - transfert des comptes de risque associés à un membre compensateur suspendu, y compris toute position maintenue dans ce compte et tout dépôt de garantie détenu par la CDCC à l'égard de ce compte en vertu du régime MBC, à un membre compensateur receveur tel que prévu à l'article A-401 (3)(b) des règles. Le transfert selon le principe de la portabilité fait partie des outils de réduction des risques visant à protéger les actifs financiers et les positions des clients des membres compensateurs tel qu'envisagé dans le manuel de défaut.

[...]

« régime MBC » ou « régime fondé sur les marges brutes des clients » – régime qui s'applique à toutes les positions en cours sur contrat à terme et sur option sur contrat à terme et qui concerne l'exigence de marge correspondante dans les comptes-client et les comptes non-firme de teneur de marché. Ainsi, la marge est calculée conformément à la règle A-7, Marges, et à la méthode décrite dans le manuel des risques. Le régime MBC exclura les positions en cours de couverture et les positions vendeur sur contrat à terme ou sur option pour lesquelles le membre compensateur aura déposé des titres sous forme de dépôts spécifiques conformément aux articles A-212 et A-706 des règles.

« régime non-MBC » ou « régime non fondé sur les marges brutes des clients » – régime qui s'applique à tous les comptes qui ne sont pas assujettis au régime MBC ou les comptes firme.

[...]

« seuil de couverture selon le principe de portabilité » – limite d'exposition à un risque évaluée par la CDCC qui sert à comparer la garantie de marge initiale de base selon le principe de portabilité d'un compte de risque de client individuel avant l'abandon du processus de transfert selon le principe de portabilité;

[...]

RÈGLE A-2 EXIGENCES DIVERSES

[...]

Article A-205 REGISTRES

- 1) Chaque membre compensateur doit tenir des registres à jour, dans lesquels figurent, à l'égard de chacune de leurs opérations :
 - a) les noms des parties à l'opération;
 - b) la date de l'opération;
 - c) le nom du client;
 - d) dans le cas des contrats à terme, la classe et la série de contrats à terme, le bien sous-jacent, le nombre de contrats, le prix de chaque contrat, le mois et l'année de livraison, s'il s'agit d'un achat ou d'une vente et s'il s'agit d'une opération initiale ou liquidative;
 - e) dans le cas des options, la classe et la série d'options, le bien sous-jacent, le nombre de contrats, la prime, le prix de levée, le mois d'échéance, s'il s'agit d'un achat ou d'une vente et s'il s'agit d'une opération initiale ou liquidative;
 - e)f) tous les renseignements sur le client correspondant aux comptes de risque maintenus par la CDCC en vertu du régime MBC, et la preuve que les renseignements pertinents conformément à l'alinéa A-401(3)b) ont été fournis au client afin de permettre le transfert selon le principe de portabilité;
 - f)g) dans le cas des IMHC, les détails de l'opération tel qu'indiqués dans la confirmation d'opération;
 - g)h) toute autre information pouvant être requise de temps à autre en vertu de la loi ou de la réglementation ou par une bourse ou la Société CDCC.
- 2) Chaque membre compensateur doit tenir et mettre à la disposition de la Société tous les registres qui sont exigés par les présentes règles, y compris ceux mentionnés au paragraphe 1) du présent article A-205, pendant au moins sept ans suivant la fin de l'année civile au cours de laquelle ces registres ont été tenus, et ce, en la forme permise par la Société. Sur demande, la Société peut en

tout temps examiner ou prendre possession temporaire de ces registres. La Société doit pouvoir consulter tous les rapports au plus tard à 8 h, le jour ouvrable qui suit immédiatement la date de dépôt des rapports. Le membre compensateur doit déposer tous les renseignements que peut lui demander la Société dans les délais prescrits dans la demande.

[...]

RÈGLE A-4 APPLICATION

Article A-401

MESURES PRISES CONTRE UN MEMBRE NON CONFORME OU SUSPENDU

- 1) Les mesures prévues par les règles à l'égard des membres non conformes ou des membres compensateurs suspendus seront prises dans l'ordre que la Société juge approprié.
- 2) En plus des mesures pouvant être prises par la Société aux termes des règles et de la demande d'adhésion en vue de remédier à un défaut en particulier ou en général d'un membre compensateur, si le membre compensateur est un membre non conforme, la Société peut prendre l'une ou l'autre des mesures prescrites par les règles à l'égard de ce membre compensateur, notamment les mesures suivantes :
 - a) interdire ou restreindre l'acceptation ou la compensation de toute opération effectuée par ce membre compensateur;
 - b) augmenter les exigences de marge ou exiger des dépôts de garantie supplémentaires de ce membre compensateur;
 - c) exiger que ce membre compensateur réduise ou liquide (ou liquider pour le compte de ce membre compensateur) les opérations en cours dans les comptes établis par ce membre compensateur auprès de la Société et, dès cette liquidation, convertir toutes les sommes en monnaie canadienne et calculer un montant net (compte tenu des droits de la Société relativement au dépôt de garantie de ce membre compensateur) que la Société doit à ce membre compensateur ou que ce membre compensateur doit à la Société;
 - d) transférer à un autre membre compensateur, au moyen d'un transfert (en dehors du processus du principe de portabilité), d'une cession, d'une résiliation, d'une liquidation, d'une nouvelle répartition ou d'une autre manière, tout compte-client ou compte non-firme de teneur de marché que ce membre compensateur a établi auprès de la Société CDCC, toute position maintenue dans ce compte et tout dépôt de garantie détenu par la Société CDCC relativement à ce compte;
 - e) imposer des sanctions, des amendes ou des pénalités au membre compensateur et lui adresser des réprimandes;

- f) interdire ou restreindre le droit du membre compensateur de retirer tout excédent en dépôt de garantie au titre de l'article A-607 ou de l'article A-704; et
 - g) suspendre le membre non conforme.
- 3) À la suspension du membre compensateur et en complément d'une mesure permise à la Société au titre du paragraphe A-401 2) ou d'autres dispositions de ses règles, la Société peut prendre toute mesure prévue dans les règles relativement à ce membre compensateur, notamment :
- a) affecter le dépôt de garantie (y compris, notamment, ses dépôts au fonds de compensation et ses dépôts en marge) du membre compensateur suspendu aux obligations de ce membre compensateur envers la société, sous réserve du paragraphe A-402 3) et, à cette fin, à tout moment et sans préavis au membre compensateur, vendre, transférer, utiliser ou par ailleurs aliéner un bien déposé en tant que dépôt de garantie, effectuer des opérations sur un tel bien ou mettre fin aux autorisations d'effectuer des opérations sur un tel bien en vertu d'un accord de maîtrise de compte;
 - a)b) transférer selon le principe de portabilité i) les positions en cours d'un compte individuel (au niveau du compte de risque) et ii) la garantie de marge initiale de base selon le principe de portabilité qui se trouvent dans les comptes de marge liés au régime MBC et les comptes de dépôt de garantie liés au régime MBC à un membre compensateur receveur. Pour protéger efficacement les clients individuels d'un membre compensateur suspendu, la CDCC déploiera tous les efforts raisonnables afin d'appliquer d'abord les mesures prévues à l'alinéa A-401(3)b) si elle le juge approprié dans les circonstances. De plus, chaque membre compensateur est tenu d'informer ses clients des exigences applicables aux termes de l'alinéa A-401(3)b) conformément aux procédures de la CDCC (y compris d'informer les clients qu'ils doivent désigner un membre compensateur receveur). L'application de cette exigence et du paragraphe 205(f) sera soumise à un suivi régulier de la CDCC;
 - b)c) ~~transférer~~, résilier, fermer ou liquider l'une des opérations ou l'une des positions en cours ou l'ensemble des opérations et des positions en cours du membre compensateur, et ce faisant, convertir tous les montants en dollars canadiens et établir un montant net (compte tenu des droits de la ~~Société~~ CDCC sur le dépôt de garantie de ce membre compensateur) que la ~~Société~~ CDCC doit à ce membre compensateur ou que ce membre compensateur doit à la ~~Société~~ CDCC.
- 4) Avant de prendre une mesure prévue par le présent article A-401, la ~~Société~~ CDCC engagera néanmoins des consultations avec la Banque du Canada au sujet des mesures qu'elle envisage de prendre à l'égard du membre non conforme ou du membre compensateur suspendu qui pourrait être touché par un décret en vertu du paragraphe 39.13(1) de la *Loi sur la Société d'assurance-dépôts du Canada* ou des entités du même groupe que ce membre compensateur.

Article A-402

ÉTABLISSEMENT D'UN COMPTE DE RÈGLEMENT LIQUIDATIF

- 1) Dans le cas où un membre compensateur est suspendu, la Société CDCC peut convertir en espèces tous les dépôts de garanties que ce membre compensateur a effectués auprès d'elle (y compris les valeurs mobilières déposées en bloc, mais non les valeurs mobilières confiées en vertu d'un dépôt spécifique). Aux fins de faire cette conversion en espèces des dépôts de garantie, la Société peut vendre, céder, utiliser ou par ailleurs aliéner quelque bien déposé en tant que dépôt de garantie à tout moment, sans préavis à ce membre compensateur. À ces fins, la Société dépose tous ces fonds et tous les autres fonds du membre compensateur suspendu qui sont sous son contrôle dans un compte spécial, désigné comme compte de règlement liquidatif. Les dépôts de garantie excédentaires dans le compte de dépôt de garantie lié au régime MBC ou dans le compte de dépôt de garantie lié au régime non-MBC ne sont pas sous le contrôle de la CDCC et ils sont exclus du compte de règlement liquidatif.
- 2) Malgré les dispositions du paragraphe 1) du présent article A-402, si, en tenant compte de l'importance et du caractère des dépôts de garantie maintenus par un membre compensateur suspendu, de la conjoncture qui prévaut au moment en cause, des incidences possibles d'opérations liquidatives que pourrait demander la Société et de toute autre circonstance jugée pertinente, la Société juge à sa discrétion exclusive que la conversion en espèces de la totalité ou d'une partie des dépôts de garantie du membre compensateur suspendu ne vise pas l'intérêt de la Société, d'autres membres compensateurs ou du grand public, il n'est pas nécessaire que ces dépôts de garantie soient convertis en espèces, pourvu que la décision prise à cet égard conformément au présent paragraphe soit communiquée au Conseil dans les 24 heures.
- 3) Malgré les dispositions des paragraphes 1) et 2) du présent article A-402, les dépôts de garantie relatifs à un compte-client ne garantissent que les obligations du membre compensateur au titre de ce compte-client, et les dépôts de garantie relatifs à un compte de teneur de marché ne garantissent que les obligations du membre compensateur au titre de ce compte de teneur de marché, étant entendu que si le membre compensateur n'identifie pas auprès de la Société les dépôts relatifs à chacun de ses comptes, la Société utilisera tous les dépôts de garantie du membre compensateur indistinctement comme collatéral garantissant les obligations du membre compensateur au titre de tous ses comptes.

[...]

Article A-404

POSITIONS EN COURS

2) Dans le cas des options :

- a) les positions acheteur en cours dans un compte-client et dans un compte non-firme de teneur de marché d'un membre compensateur suspendu doivent être maintenues par la Société. Dans les meilleurs délais, la Société doit faire tous les efforts possibles pour identifier les clients qui ont une position acheteur dans un tel compte, transférer la position acheteur de chacun de ces clients à un autre membre compensateur et les aviser du transfert; dans le cas où, en dépit de ses efforts, la Société ne peut transférer rapidement une position acheteur d'un compte-client et d'un compte non-firme de

teneur de marché d'un membre compensateur suspendu à un autre membre compensateur, elle liquidera cette position acheteur de la manière la mieux ordonnée possible et le produit sera déposé dans le compte de règlement des comptes-clients;

b) les positions acheteur en cours dans tout compte-firme de teneur de marché d'un membre compensateur suspendu doivent être liquidées par la Société de la manière la mieux ordonnée possible, et le produit de cette opération liquidative doit être maintenu dans le compte jusqu'à liquidation intégrale des positions et des opérations en cours, pour être ensuite utilisé conformément aux dispositions prévues à la convention régissant le compte de teneur de marché;

[...]

RÈGLE A-7 MARGES

Article A-701 ENTRETIEN ET FINALITÉ D'UNE MARGE

- 1) Avant l'heure du règlement, chaque jour ouvrable, chaque membre compensateur est tenu de déposer une marge déterminée par la Société, conformément à la méthodologie d'établissement des exigences de marge décrite dans le manuel des risques, à l'égard de :
 - a) chaque position acheteur;
 - b) chaque position vendeur;
 - c) chaque position assignée;
 - d) chaque position d'options levée;
 - e) chaque position de contrats à terme pour laquelle un avis de livraison a été soumis;

qu'il maintient dans un compte auprès de la Société au début du jour ouvrable en question, y compris chaque position qui résulte d'une opération devant être réglée le jour même, mais à l'exception des positions vendeur et des positions assignées pour lesquelles, soit le bien sous-jacent, soit le bien sous-jacent équivalent, tel qu'il est précisé à l'article A-706 de la présente règle, a été déposé auprès la Société. Au moment d'établir si une marge supplémentaire est exigée d'un membre compensateur, la Société doit tenir compte, sous réserve du paragraphe A-704 2), de toute marge qui a été déposée par ce membre compensateur et que la Société ne lui a pas restituée.

- 2) La Société doit affecter les dépôts de garantie du membre non conforme suspendu (y compris, notamment, ses dépôts au fonds de compensation et ses dépôts en marge), sous réserve du paragraphe 3) du présent article A-701, aux fins suivantes :
- a) exécuter l'obligation du membre non conforme relativement à toute opération acceptée par la Société ou qui en découle, que l'inexécution de cette obligation soit attribuable ou non au membre non conforme;
 - b) effectuer tout paiement, qui n'a pas été effectué ou que l'on prévoit qu'il ne sera pas effectué, que la Société réclame au membre non conforme, que l'inexécution du paiement soit attribuable ou non à celui-ci;
 - c) compenser les pertes subies ou les frais engagés par la Société ou que celle-ci prévoit subir ou engager par suite de la liquidation de la position du membre non conforme;
 - d) compenser les pertes subies ou les frais engagés par la Société ou que celle-ci prévoit subir ou engager relativement aux obligations du membre non conforme ayant trait aux options levées ou aux contrats à terme ou aux IMHC pour lesquels un avis de livraison a été soumis et qui n'ont pas encore été réglés, ou à l'occasion d'opérations de couverture effectuées pour le compte de la Société conformément à la règle A-4 à l'égard des positions du membre non conforme en matière d'options, de contrats à terme et d'IMHC;
 - e) effectuer toute opération de protection ou de couverture pour le compte de la Société conformément à la règle A-4 à l'égard des positions du membre non conforme en matière d'options et de contrats à terme;
 - f) toute opération de protection ou de couverture effectuée pour le compte de la Société conformément à la règle A-4 à l'égard des positions du membre non conforme en matière de tout IMHC;
 - g) sous réserve de l'article A-1B01, toute autre fin déterminée par le Conseil.
- 3) Chaque membre compensateur accorde à la ~~CDCC Société~~ une hypothèque de premier rang avec dépossession sur tous les dépôts (y compris, notamment, ses dépôts à titre de marge et ses dépôts au fonds de compensation) qui constituent le dépôt de garantie ou d'autres biens qui peuvent de temps à autre être en la possession ou sous le contrôle de la ~~CDCC Société~~, ou en la possession ou sous le contrôle d'une personne agissant au nom de la ~~CDCC Société~~. Ce gage garantit l'exécution par le membre compensateur de toutes ses obligations envers la ~~CDCC Société~~ et, dans la mesure où ce gage concerne les dépôts au fonds de compensation, il garantit également l'exécution par un autre membre non conforme de ses obligations envers la Société, le tout sous réserve des dispositions de la règle A-6 et du manuel de défaut, étant entendu que, sauf pour les dépôts au fonds de compensation, les dépôts de garantie relatifs à un compte-client ne garantissent que les obligations du membre compensateur au titre de ce compte-client, et que les dépôts de garantie relatifs à un compte de teneur de marché ne garantissent que les obligations du membre compensateur au titre de ce compte de teneur de marché. Malgré ce qui précède, si le membre compensateur n'identifie pas auprès de la ~~CDCC Société~~ les dépôts de garantie relatifs à chacun de ses comptes, la ~~CDCC Société~~ utilisera ~~tous~~ les dépôts de garantie du membre compensateur indistinctement comme collatéral garantissant afin de garantir les obligations au titre de chaque compte de dépôt de garantie correspondant du membre compensateur au titre de tous ses comptes.

Le membre compensateur signe et remet à la ~~Société CDCC~~ (ou fait en sorte que soient signés et lui soient remis) les autres documents que la ~~Société CDCC~~ peut de temps à autre demander aux fins de confirmer ou de rendre opposable le gage constitué en faveur de la ~~CDCC Société~~ par le membre compensateur, étant entendu que l'omission par la ~~CDCC Société~~ de demander ces documents ou par le membre compensateur de signer et remettre ces documents (ou de faire en sorte que ceux-ci soient signés et remis) ne limite pas l'effet utile du gage en faveur de la ~~CDCC Société~~.

- 4) Sauf comme il est permis aux termes du paragraphe 4) de l'article A-609 à l'égard des dépôts au fonds de compensation et de l'article D-607 à l'égard des dépôts liés à l'exigence de marge de variation nette, et sans restreindre le droit de la Société d'investir les dépôts de garantie en espèces aux termes du paragraphe 1) de l'article A-608 et du paragraphe 1) de l'article A-707, la Société ne doit pas mettre en gage ou transférer un bien qui a été déposé auprès de la Société en tant que dépôt de garantie par un membre compensateur qui n'a pas été désigné en tant que membre non conforme par la Société, ou mettre fin aux autorisations d'effectuer des opérations sur un tel bien en vertu d'un accord de maîtrise de compte.
- 5) Sans restreindre les droits de la Société aux termes du paragraphe 2) du présent article A-701, celle-ci peut, à sa seule appréciation, mettre en gage ou transférer tous les biens déposés à titre de dépôt de garantie (y compris, notamment, les dépôts à titre de marge et les dépôts au fonds de compensation) par un membre compensateur qui a été suspendu en tant que garantie ou dans le cadre des obligations que la Société a contractées envers quiconque afin d'obtenir des liquidités ou du crédit pour aider la Société à s'acquitter de ses obligations en temps opportun à la suite de la désignation par la Société de ce membre compensateur en tant que membre compensateur suspendu. En de telles circonstances, la Société mettra en gage ou transférera les dépôts de garantie du membre compensateur avant de faire de même à l'égard des dépôts au fonds de compensation des autres membres compensateurs, conformément au paragraphe 4) de l'article A-609. La Société est réputée continuer de détenir la totalité des dépôts de garantie, indépendamment du fait qu'elle ait exercé ou non ses droits aux termes du présent paragraphe A-701 5).
- 6) Les comptes ou comptes auxiliaires d'un membre compensateur auprès de la Société qui reflètent les actifs financiers déposés auprès de la Société par ce membre compensateur ou en son nom pour les besoins de marge et portés au crédit de ces comptes sont considérés comme un compte de titres aux fins de la LTVMQ ou d'une autre loi sur le transfert de valeurs mobilières similaire d'un autre territoire.

[...]

Article A-704

RETRAITS DE MARGE

- 1) Sous réserve du paragraphe 2) du présent article A-704, si, un jour donné, la marge déposée par le membre compensateur auprès de celle-ci est d'un montant supérieur à la marge que doit déposer le membre compensateur ce jour-là conformément à la présente règle A-7, la Société doit autoriser le

retrait de l'excédent, sur présentation par le membre compensateur, dans les heures limites précisées par celle-ci, d'une demande de retrait de la manière prescrite par la Société, dans la mesure où le membre compensateur fournit à la Société un préavis suffisant de cette demande de retrait de la façon indiquée dans le manuel des opérations.

- 2) Si un membre compensateur a une marge excédentaire déposée relativement à un compte-firme, la [Société CDCC](#) a le droit d'employer cet excédent (ou une partie de celui-ci) comme il est nécessaire pour respecter les obligations de marge à l'égard d'un compte-client et d'un compte de teneur de marché. Si un membre compensateur a une marge excédentaire déposée relativement à un compte-client ou à un compte de teneur de marché, il n'a pas le droit d'employer cet excédent (ou une partie de celui-ci) pour respecter les obligations de marge à l'égard d'un compte-firme. Malgré ce qui précède, si le membre compensateur n'identifie pas auprès de la [Société CDCC](#) les dépôts de garantie relatifs à chacun de ses comptes, la [Société CDCC](#) emploiera toute marge déposée par le membre compensateur ~~indistinctement pour respecter ses obligations de marge à l'égard de tous ses comptes au niveau du compte de dépôt de garantie selon la règle suivante : si un membre compensateur a une marge excédentaire déposée relativement à un compte de dépôt de garantie de firme, la CDCC a le droit d'employer cet excédent (ou une partie de celui-ci) au besoin pour remplir les exigences de marge relativement à un compte de dépôt de garantie lié au régime MBC et à un compte de dépôt de garantie lié au régime non-MBC. Si un membre compensateur a une marge excédentaire déposée relativement au compte de dépôt de garantie lié au régime MBC ou au compte de dépôt de garantie lié au régime non-MBC, la CDCC n'a pas le droit d'employer cet excédent (ou une partie de celui-ci) pour remplir les exigences de marge relativement à un autre compte de dépôt de garantie. La marge excédentaire sera relevée et suivie par la CDCC.~~

VERSION AFFICHANT LES MODIFICATIONS

CHAPITRE C – RÈGLES PARTICULIÈRES AUX CONTRATS À TERME

RÈGLE C-1 COMPENSATION DES OPÉRATIONS BOURSIÈRES SUR LES CONTRATS À TERME

Les dispositions du présent chapitre C s'appliquent uniquement aux opérations boursières qui portent sur des contrats à terme émis par la Société en vertu des présentes règles et aux membres compensateurs qui sont tenus de faire un dépôt de base au fonds de compensation à l'égard de la compensation de contrats à terme aux termes de l'alinéa A-601 2) b).

[\[...\]](#)

Article C-107 COMPENSATION DES POSITIONS ACHÉTEUR ET DES POSITIONS VENDEUR EN COURS

- 1) Lorsqu'un membre compensateur est détenteur d'une position acheteur ou vendeur relativement à tout contrat à terme et qu'il désire liquider cette position, il doit vendre, dans le cas d'une position acheteur, et acheter, dans le cas d'une position vendeur, le même nombre de contrats à terme de la même série.
- 2) La ~~Société-CDCC~~ compense automatiquement une position acheteur et une position vendeur pour une même série de contrats à terme se trouvant dans un compte-firme ou dans un compte ~~polyvalent~~ de teneur de marché et dans un compte-client individuel.
- 3) Une position acheteur et une position vendeur pour une même série de contrats à terme dans un compte-client (excepté un compte-client ~~compensé~~ individuel) ne sont compensées que si le membre compensateur avise la ~~Société-CDCC~~ précisément qu'il s'agit d'une opération qui est liquidative d'une position.



VERSION AFFICHANT LES MODIFICATIONS

CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS
CANADIAN DERIVATIVES CLEARING CORPORATION

MANUEL DES OPÉRATIONS

~~8 FÉVRIER~~ 2021

PRÉAMBULE ET DÉFINITIONS

PRÉAMBULE

Le présent manuel des opérations modifié et mis à jour annule et remplace les versions antérieures du manuel.

La CDCC et ses membres sont contractuellement liés par la convention d'adhésion, laquelle est constituée de la demande d'adhésion si elle est acceptée par la CDCC, dans sa version modifiée de temps à autre, laquelle intègre par renvoi les règles de la CDCC, dans leur version modifiée de temps à autre. Les règles de la CDCC comprennent le présent manuel des opérations, dans sa version modifiée de temps à autre. En cas d'incompatibilité, les dispositions des règles (le manuel des opérations étant exclu) ont préséance sur le présent manuel des opérations. Les dispositions des règles (le présent manuel des opérations étant inclus), en cas d'incompatibilité, ont préséance sur les dispositions de la demande d'adhésion.

Le manuel des opérations présente des détails pratiques concernant : i) certaines définitions, ii) les délais, iii) les rapports, iv) le traitement des opérations, v) les positions en cours, vi) les levées, les soumissions, les assignations et les livraisons, vii) le règlement, viii) le traitement des marges, et ix) les honoraires de compensation. Le manuel des opérations comprend deux annexes qui en font partie intégrante : a) le manuel des risques présentant des détails pratiques relatifs aux processus de gestion des risques de marge et d'autres risques, y compris le manuel de défaut (en appendice), et b) le modèle de convention de dépositaire.

Toutes les heures indiquées dans le présent manuel des opérations renvoient à l'heure de l'Est, à moins d'indication contraire.

Tous les montants inscrits dans le présent manuel des opérations renvoient à la monnaie canadienne, à moins d'indication contraire.

Certaines expressions utilisées dans le présent manuel des opérations s'entendent au sens qui leur est attribué dans les règles, à moins que le contexte n'indique un sens différent ou à moins qu'il ne soit expressément autrement défini aux présentes.

DÉFINITIONS

Sauf indication contraire dans le présent manuel des opérations, les termes clés ont le sens qui leur est attribué dans les règles.

[...]

« **comptes de fonds de garantie** » - Le registre CDCS fourni à chaque membre compensateur qui renferme les renseignements sur tous ses dépôts de marge à la CDCC à l'égard des comptes de marge de firme, des comptes de marge liés au régime MBC et des comptes de marge liés au régime non-MBC » pour : (1) la marge initiale de base (ou la marge initiale de base ajustée, si applicable), (2) la marge supplémentaire pour le risque de liquidité du marché, (3) la marge supplémentaire pour le risque de corrélation défavorable spécifique, (4) la marge supplémentaire pour le risque d'asymétrie du règlement, (5) la marge supplémentaire pour le risque de marge de variation intrajournalier, (6) la marge supplémentaire pour le risque d'exposition à une prime d'option impayée, (7) la marge supplémentaire pour le risque relatif au jour férié bancaire, (8) la marge supplémentaire pour le risque de livraison lié à la marge de variation, (9) la marge supplémentaire pour le risque de crédit, (10) la marge supplémentaire pour le risque à découvert pour des membres compensateurs à responsabilité limitée, 11) la marge de

variation pour options, 12) la marge de variation pour éléments non réglés; le tout, conformément au manuel des risques ou comme il est par ailleurs prévu à la section 8-1 des présentes.

[\[...\]](#)

[« compte polyvalent » - compte-firme de teneur de marché ou compte-client individuel.](#)

[\[...\]](#)

[« fichier de déclaration des marges brutes des clients » ou « fichier de déclaration des MBC » - fichier soumis chaque jour ouvrable aux fins de la déclaration des positions admissibles de chaque client individuel au sein de la structure des comptes-client collectifs pour le calcul de la marge initiale de base en vertu du régime fondé sur les marges brutes des clients \(« régime MBC »\).](#)

[\[...\]](#)

DÉLAIS		
Heure de règlement livraison contre paiement de fin de journée	16 h 00	Exécution d'obligation
Élément non réglé (livraisons de sous-jacent d'options seulement) : confirmation des éléments réglés devant être envoyés à la CDCC	16 h 15	Échéance opérationnelle
Heure limite pour que la CDCC réponde aux demandes de substitution ou de retrait (autre que pour la marge de variation à l'égard des opérations sur titres à revenu fixe)	16 h 30	Exécution d'obligation
IMHC (autre que les opérations sur titres à revenu fixe) - Heure limite pour soumettre une opération	16 h 30	Échéance opérationnelle
Calcul afférent au rapport sur la marge prévue	16 h 30	Activité système
Demande de compensation entre contrats standard et mini	17 h 00	Échéance opérationnelle
Transferts de positions	17 h 25	Échéance opérationnelle
Corrections d'opérations le jour même et à T+1	17 h 30	Échéance opérationnelle
Contrats à terme - Remise d'avis de livraison	17 h 30	Échéance opérationnelle
Options - Remise d'avis de levée	17 h 30	Échéance opérationnelle
Opérations sur titres à revenu fixe et contrats à terme sur titres acceptables - Heure limite de compensation (Les directives de règlement compensé (exigences de livraison nette et exigences de paiement net contre livraison) sont envoyées à CDS pour règlement le jour ouvrable suivant)	17 h 30	Activité système
PEPS : Déclaration quotidienne par les membres compensateurs des positions acheteurs dans chacun de leurs comptes par ordre chronologique	17 h 30	Échéance opérationnelle
PEPS : Présentation des avis de livraison	17 h 30	Échéance opérationnelle
Changements aux position en cours / Soumission d'ajustements de position (SAP)	18 h 00	Échéance opérationnelle
Fermeture de l'application de compensation de la CDCC - Fermeture des bureaux	18 h 00	Activité système
MCRL seulement - Dépôts de biens autres qu'en espèces (à l'égard des exigences de marge)	18 h 30	Échéance opérationnelle
Opérations sur titres à revenu fixe - Disponibles (début du prochain jour ouvrable)	19 h 00	Activité système
Fichier de déclaration des MBC - Heure limite en fin de journée	21 h 00	Activité système/Échéance

**CDCC - RAPPORTS
DÉTAILS DES RAPPORTS**

Code du rapport	Nom du rapport (en anglais - traduction française en italique)	Description du rapport
Quotidien :		
MA01	Deposits and Withdrawals Report (<i>Rapports sur les dépôts et retraits</i>)	Renseignements Détails sur les dépôts et retraits du membre compensateur à l'égard des comptes de fonds de garantie (compte de firme , compte lié au régime MBC et compte lié au régime non-MBC), du fonds de compensation et du compte de marge de variation à l'égard des opérations sur titres à revenu fixe. (Nota : on trouvera les lettres D, W et PW à côté de la date de dépôt).
MD01	Options Unsettled Delivery Report (<i>Relevé des livraisons d'options non réglées</i>)	Liste des livraisons non réglées pour des options.
MD51	Futures Unsettled Delivery Report (<i>Relevé des livraisons de contrats à terme non réglées</i>)	Liste des livraisons non réglées pour des contrats à terme (sauf les contrats à terme sur actions) - l'émission et le nombre de contrats à terme qui doivent être livrés - le compte auquel la livraison a été attribuée et le membre compensateur opposé - le montant de règlement et la date de règlement.
MD52	Share Futures Unsettled Delivery Report (<i>Relevé des livraisons de contrats à terme sur actions non réglées</i>)	Liste des livraisons non réglées pour des contrats à terme sur actions - l'émission et le nombre de contrats à terme sur actions qui doivent être livrés - le compte auquel la livraison a été attribuée et le membre compensateur opposé - le montant de règlement et la date de règlement
MD70	Fixed Income Net Settlement Delivery Status Report (<i>Rapport sur les règlements de titres à revenu fixe</i>)	L'état de l'activité quotidienne des règlements de titres acceptables auprès du dépositaire officiel de titres du membre compensateur.
MD71	Settlement Obligation Calculated Amounts Reports (<i>Relevé des montants établis à l'égard des obligations de règlement</i>)	Renseignements sur chaque instruction de règlement produite à la sortie du règlement intrajournalier qui est pris en compte dans le traitement de l'obligation de règlement ponctuel (PITSO, <i>Point-in-Time Settlement Obligation</i>)
MD72	Settlement Obligation Fulfillment (<i>Rapport d'exécution des obligations de règlement</i>)	Les différentes modifications de statut des instructions de règlement pendant le traitement de l'obligation de règlement ponctuel (PITSO). Ce rapport comporte trois parties : règlements, parties en faute causant la mise en attente et annulations.
MP01	Options Open Positions Report (<i>Rapport sur les positions en cours sur options</i>)	Liste de toutes les positions en cours pour les options de vente et d'achat du membre compensateur.

MP02	Sub-Account Options Open Positions Report (<i>Rapport sur les positions en cours sur options des comptes auxiliaires</i>)	Liste de toutes les positions en cours sur options dans les comptes auxiliaires des comptes-clients, comptes-firmes et comptes polyvalents du membre compensateur.
MP21	Contract Adjustment Report (<i>Rapport sur les rajustements de contrats</i>)	Liste des positions vendeurs et des positions acheteurs du membre compensateur avant et après le rajustement de contrats pertinents.
MP51	Futures Open Positions Report (<i>Rapport sur les positions en cours sur contrats à terme</i>)	Liste des positions en cours sur contrats à terme et sur options sur contrats à terme du membre compensateur pour tous les comptes.
MP70	Fixed Income Forward Repo Position Report (<i>Rapport sur les pensions sur titres à revenu fixe futures</i>)	Liste des pensions sur titres du membre compensateur acceptées par la CDCC pour compensation.
MP71	Fixed Income Repo Conversion Position Report (<i>Rapport sur la conversion des pensions sur titres</i>)	Liste des pensions sur titres du membre compensateur qui sont passées de pensions sur titres futures à pensions sur titres courantes dans la journée.
MP73	Fixed Income Running Repo Open Positions Report (<i>Rapport sur les pensions sur titres courantes en cours</i>)	Liste des pensions sur titres courantes du membre compensateur à ce jour.
MP75	Fixed Income Forward Net Settlement Positions Report (<i>Rapport sur les positions de règlement nettes futures</i>)	Liste des obligations futures de positions de règlement nettes du membre compensateur.
MP79	Daily Repo Rate Mark to Market Report (<i>Rapport du taux de rachat EVM journalier</i>)	Liste des exigences de taux de rachat du membre compensateur.
MS01	Daily Settlement Summary Report (<i>Sommaire quotidien des règlements</i>)	Liste des soldes d'actif avec les exigences de marge de chacun des comptes de fonds de garantie (compte de firme, compte lié au régime MBC et compte lié au régime non-MBC) et le règlement en espèces en dollars canadiens et américains.
MS06	Total Margin Requirement Report (<i>Rapport sur la marge totale</i>)	Liste de la marge totale avec ventilation par catégories de comptes de fonds de garantie (compte de firme, compte lié au régime MBC et compte lié au régime non-MBC) , types de comptes (firme, client, polyvalent multi-usage) et comptes auxiliaires.
MS07	Intra-Day Margin Report (<i>Rapport sur la marge intrajournalière</i>)	Détails-Renseignements sur les appels de marge avec et les exigences de marge par compte pour chacun des comptes de fonds de garantie (compte de firme, compte lié au régime MBC et compte lié au régime non-MBC) et les comptes de risque.
MS08	Daily Margin Activity Report (<i>Relevé quotidien des marges</i>)	Liste des détails des positions par groupe de classes avec les exigences de marge.
MS10	Variation Margin Summary Report (<i>Relevé récapitulatif de la marge de variation</i>)	Liste des détails des activités de marge de variation du membre compensateur soumettant des opérations sur titres à revenu fixe et suggestion de titres à rendre s'il y a lieu.
MS70	Fixed Income Net Settlement Position Activity	Liste des opérations sur titres à revenu fixe qui composent la position de règlement net du membre compensateur.

	Report (<i>Rapport d'activité sur la position de règlement net de titres à revenu fixe</i>)	
--	---	--

[...]

TRAITEMENT DES OPÉRATIONS

OPÉRATIONS BOURSIÈRES (SUR OPTIONS ET CONTRATS À TERME)

Les positions de chaque membre compensateur sont transcrites par la CDCC pour le ou les compte(s)-client(s), compte(s)-firme(s) et compte(s) polyvalent(s), chacun de ces comptes étant tenu séparément. La CDCC fournit des relevés pour chaque compte.

Cette séparation exige que chaque membre compensateur indique si une opération est soumise pour un compte « client », compte « firme » ou un compte « polyvalent » au moment de présenter une opération à des fins de compensation. Par ailleurs, si des comptes auxiliaires distincts sont tenus pour chaque type de compte, chaque opération doit être codée pour indiquer les renseignements du compte auxiliaire approprié.

Il est exigé qu'une opération liquidative pour un compte-client soit désignée comme telle dans les données saisies pour l'opération. Cette désignation n'est pas exigée pour ~~un compte-client compensé~~, un compte polyvalent ou un compte-firme, puisque la CDCC tient des relevés des positions nettes dans le fichier de positions en cours pour chacun de ces comptes.

Toutes les opérations d'un compte-client qui ne sont pas expressément désignées comme des opérations liquidatives sont traitées par la CDCC comme des opérations initiales. Les achats initiaux augmentent la position acheteur et les ventes initiales augmentent la position vendeur, dans la série de contrats à terme particulière visée, comme il est déclaré dans le compte-client du membre compensateur.

Réciproquement, toutes les opérations désignées comme des opérations liquidatives diminuent la position vendeur et la position acheteur, respectivement, pour la série d'options ou série de contrats à terme particulière dans le compte-client du membre compensateur les déclarant. L'application de compensation de la CDCC vérifie que toutes les opérations liquidatives sont valides et si le volume d'une opération liquidative dépasse la position en cours, l'application de compensation de la CDCC la rejettera et la remplacera par une opération initiale pour tout le volume.

La désignation d'une opération comme « initiale » ou « liquidative » peut être modifiée pour la fermeture des bureaux.

La CDCC maintient la position acheteur et la position vendeur pour chaque série d'options et série de contrats à terme pour les comptes-clients, mais maintient uniquement une position acheteur nette ou une position vendeur nette pour chaque série d'options et série de contrats à terme pour ~~les comptes-clients compensés~~, les comptes polyvalents et les comptes-firmes.

[...]

RÈGLEMENT

INTRODUCTION

Chaque jour, la CDCC offre un mécanisme de règlement en espèces unique en ce qui concerne les sommes qui ne sont pas réglées par l'entremise d'un dépositaire officiel de titres qu'un membre compensateur doit à la CDCC et que la CDCC doit à ce membre compensateur, tel que prescrit à l'alinéa A-801 2) a) des règles. Les membres compensateurs peuvent faire un paiement unique à la CDCC ou recevoir un paiement unique de la CDCC, lequel représente la valeur nette de leurs achats, ventes, gains et pertes et, mensuellement, les frais de compensation. De plus, la CDCC tient compte des sommes que doivent les membres compensateurs pour les dépôts de marge (à l'exclusion de l'exigence de marge de variation nette) et les montants de règlement des levées/assignations des opérations réglées au comptant.

Le règlement des opérations dans une monnaie donnée est gardé à part tout au long de la procédure de compensation. Tous les paiements en argent canadien faits à la CDCC et par celle-ci sont encaissés par l'entremise d'un système de traitement de paiement irrévocable, appelé le Système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV), ou tout autre mode de paiement approuvé par la CDCC. Tous les paiements en dollars américains sont encaissés par l'entremise d'un système de traitement de paiements appelé Échange de documents financiers informatisé (EFDI). Comme il est indiqué dans le manuel des risques, la marge que doit payer le membre compensateur un jour donné est calculée en fonction des positions en cours ce jour-là indiquées sur le rapport correspondant.

CALCUL DU RÈGLEMENT

Le calcul du montant de règlement quotidien net d'un membre compensateur est établi d'après les opérations (y compris les rajustements, les levées, les soumissions et les assignations) et les exigences relatives à la marge, ainsi que les frais de compensation mensuels.

Le montant du règlement quotidien net de chaque membre compensateur est calculé de la manière suivante :

- i) Le montant de marge exigé pour les comptes de fonds de garantie est comparé à celui des dépôts de marge versés par le membre compensateur à l'égard de ces comptes.
- ii) Les primes, le règlement des gains et pertes sur contrats à terme, les montants de règlement des levées/assignations réglés en espèces et les rajustements en espèces à l'égard de chaque type de compte (compte(s)-client(s), compte(s)-firme(s) et compte(s) polyvalent(s)) font l'objet d'une compensation de manière à obtenir un seul montant de paiement ou d'encaissement.

Tous les règlements en espèces à la CDCC doivent être déposés dans le compte de règlement de la CDCC à la Banque du Canada, ou tout autre compte de la CDCC à une banque de l'annexe 1, tel que désigné par la CDCC.

AMENDES

La CDCC impose des amendes dans le cas de paiements faits en retard afin de dissuader tout retard des membres compensateurs en ce qui a trait à l'exercice de leurs obligations de paiement.

[...]

TRAITEMENT DE MARGE

COMPTES DE FONDS DE GARANTIE

Les comptes de fonds de garantie est-sont les registres CDCS fournis à chaque membre compensateur qui renferment les renseignements sur tous ses dépôts de marge à la CDCC à l'égard de sa marge initiale de base (ou la marge initiale de base ajustée, selon le cas), marge supplémentaire pour risque de liquidité du marché, marge supplémentaire pour le risque de corrélation défavorable spécifique, marge supplémentaire pour le risque d'asymétrie du règlement, marge supplémentaire pour le risque de marge de variation intrajournalier, marge supplémentaire pour le risque d'exposition à une prime d'option impayée, marge supplémentaire pour le risque relatif au jour férié bancaire, la marge supplémentaire pour le risque de livraison lié à la marge de variation, marge supplémentaire pour le risque de crédit, la marge supplémentaire pour le risque à découvert pour des membres compensateurs à responsabilité limitée, sa marge de variation pour options et sa marge de variation pour éléments non réglés, conformément au manuel des risques et comme prévu à la section 8-1 des présentes.

En plus de ce qui précède, un montant peut être exigé par un membre compensateur pour la protection de la Société, des membres compensateurs ou du public, en vertu de l'article A-702 des règles.

Chaque membre compensateur doit enregistrer dans ~~son-ses~~ comptes de fonds de garantie tout dépôt effectué afin de couvrir les insuffisances eu égard aux exigences. Les dépôts doivent être effectués sous forme de garanties admissibles, comme prévu dans le manuel des risques, et représenter un montant suffisant, compte tenu de la valeur marchande et des quotités applicables prévues à l'article A-707.

Excédent

Tout montant excédentaire dans les comptes de fonds de garantie (compte de firme, compte lié au régime MBC et compte lié au régime non-MBC). Les montants excédentaires au compte de marge lié au régime MBC sont déterminés en fin de journée après l'heure limite applicable au fichier de déclaration des MBC.

Déficit

Tout montant manquant dans les comptes de fonds de garantie. Les déficits dans les comptes de fonds de garantie des clients (compte lié au régime MBC et compte lié au régime non-MBC) peuvent être couverts par un excédent de la firme. Les excédents dans le compte de marge lié au régime MBC ne peuvent servir à couvrir un déficit dans le compte de marge lié au régime non-MBC (et vice versa) ni un déficit dans le compte de marge de firme.

Retraits

Les membres compensateurs peuvent demander le retrait de tout ~~montant excédentaire du compte de fonds de garantie~~, sous réserve des délais applicables, comme il est prévu à la section 2 du présent manuel des opérations. La Société CDCC donne suite dans les délais prévus à la section 2 et, en faisant de son mieux, approuve le retrait dans l'application de compensation de la CDCC.

Substitutions

Un membre compensateur peut demander la substitution de titres portant un numéro CUSIP ou ISIN particulier ayant auparavant été offerts en garantie dans les [comptes](#) de fonds de garantie à la [Société CDCC](#). Le membre compensateur doit d'abord donner en garantie des titres équivalents et retirer les titres existants faisant l'objet de la substitution. La valeur des titres équivalents ainsi offerts en garantie doit être égale ou supérieure à celle des titres retirés, sous réserve des délais applicables, comme prévu à la section 2 du présent manuel des opérations.

La CDCC vérifie la validité de chaque dépôt effectué par les membres compensateurs et veille à ce que les retraits de titres existants faisant l'objet d'une substitution n'entraînent pas de déficit [dans les](#) [comptes](#) de fonds de garantie du membre compensateur. La [Société CDCC](#) donne suite dans les délais prévus à la section 2 et, en faisant de son mieux, approuve la substitution dans l'application de compensation de la CDCC.

Mise en gage (CDS)

Les mises en gage de titres dans les [comptes](#) de fonds de garantie doivent être effectuées au moyen du CDSX dans le compte de la CDCC. Les données saisies sur l'écran de mise en gage de l'application de compensation de la CDCC sont appariées par la CDCC avec les données saisies correspondantes du système d'information comptable du dépositaire officiel de titres pertinent.

Dans certains cas, l'échange de documents à un bureau de la CDCC par le membre compensateur (accompagné d'une impression d'écran de la donnée saisie portant la signature d'un représentant autorisé du membre compensateur) peut être accepté par la CDCC comme constituant un dépôt ou un retrait matériel.

[\[...\]](#)

FRAIS DE COMPENSATION

Frais des services de compensation

Des frais de compensation sont demandés aux deux membres compensateurs qui présentent une opération à la CDCC aux fins de compensation et ces frais dépendent du nombre de contrats visés. Un minimum mensuel est fixé pour les frais de compensation à l'égard de certains types de produit (contrats à terme, options et IMHC (sauf les opérations sur titres à revenu fixe). Dès qu'un membre compensateur, qui est par ailleurs autorisé à le faire conformément aux règles, commence à utiliser un service de compensation particulier en soumettant une première opération de ce type de produit, les frais de compensation mensuels minimums applicables seront imposés au membre compensateur par la suite peu importe si le membre compensateur utilise ou non réellement les services au cours d'un mois donné, jusqu'à ce que le membre compensateur avise valablement la CDCC par écrit qu'il souhaite se retirer des services de compensation pour ce type de produit, cet avis prenant effet soixante (60) jours après que la CDCC l'aura reçu, pourvu qu'il n'y ait aucune opération en cours portant sur ce type de produit qui se trouve alors dans un compte du membre compensateur. Les membres compensateurs devraient consulter le site Web de la CDCC au www.cdcc.ca pour obtenir le barème complet des frais applicables.

Les frais de compensation sont perçus séparément et sont payables à la CDCC dans la matinée du cinquième jour ouvrable de chaque mois au moyen du STPGV ou par tout autre mode de paiement approuvé par la CDCC. La facture mensuelle des frais de compensation (MB01 Monthly Clearing Fees Invoice), le rapport mensuel détaillé sur les frais de compensation (MB02 Monthly Clearing Fees Details Reports) et la facture mensuelle des frais de compensation liés aux opérations sur titres à revenu fixe (MB03 Monthly Fixed Income Clearing Fees Invoice) sont générés le deuxième jour ouvrable de chaque mois et sont disponibles pour les membres compensateurs dans la matinée du troisième jour ouvrable de chaque mois.

Frais des services supplémentaires

Outre les services de compensation habituels, un certain nombre de services discrétionnaires sont offerts aux membres compensateurs. Ces services sont publiés périodiquement sous forme d'avis opérationnels aux membres et il est possible d'en prendre connaissance sur le site Web sécurisé. La CDCC établit un relevé mensuel pour ces services. Les frais sont encaissés en date du relevé au moyen du STPGV ou par tout autre mode de paiement approuvé par la CDCC.

Frais pour les coûts engagés par CDS (ou autre dépositaire officiel de titres)

Tous les frais de règlements engagés par la CDCC dans CDSX (ou toute autre plateforme de règlement d'un autre dépositaire officiel de titres) seront payables par le membre compensateur avec lequel la CDCC effectue un règlement. Ces coûts seront inclus au rapport intitulé « Monthly Clearing Fees Details Report » (MB01) du second jour ouvrable de chaque mois et devront être payés à la CDCC le cinquième jour ouvrable du mois via STPGV ou par tout autre mode de paiement approuvé par la CDCC.

Les membres compensateurs doivent désigner jusqu'à trois (3) personnes dans leur entreprise qui seront responsables de gérer les profils d'utilisateurs du membre compensateur (« agents de sécurité »). La désignation des agents de sécurité se fait par le dépôt à la CDCC du formulaire d'identification d'un agent de sécurité [CDCC Clearing Application—CDS-Clearing](#), lequel formulaire doit être renouvelé sur une base annuelle.

Une fois dûment désigné, l'agent de sécurité doit soumettre une requête de profil d'utilisateur de la plateforme de compensation CDS afin de demander à la CDCC d'ajouter ou de supprimer un profil d'utilisateur (ce formulaire est disponible sur le site Web sécurisé de la CDCC).



VERSION AFFICHANT LES MODIFICATIONS

MANUEL DES RISQUES

2 FÉVRIER 2021

Glossaire

[\[...\]](#)

[Compte de risque : Niveau auquel on calcule l'exigence de marge initiale pour les options, les contrats à terme, les éléments non réglés et les opérations sur titres à revenu fixe.](#)

[\[...\]](#)

Marges supplémentaires : Marges supplémentaires ajoutées à la marge initiale de base (ou à la marge initiale de base rajustée, selon le cas) et constituant la marge initiale conformément à la méthode énoncée dans le présent manuel. Les marges supplémentaires comprennent : 1) la marge supplémentaire pour le risque de liquidité; 2) la marge supplémentaire pour le risque de corrélation défavorable spécifique; 3) la marge supplémentaire pour le risque d'asymétrie du règlement; 4) la marge supplémentaire pour le risque de marge de variation intrajournalier; 5) la marge supplémentaire pour le risque d'exposition à une prime d'option impayée, 6) la marge supplémentaire pour le risque relatif au jour férié bancaire; 7) la marge supplémentaire pour le risque de livraison lié à la marge de variation; 8) la marge supplémentaire pour le risque de crédit; 9) la marge supplémentaire pour le risque à découvert des membres compensateurs à responsabilité limitée; 10) [la marge supplémentaire pour le risque intrajournalier lié aux marges brutes des clients](#); 11) [la marge supplémentaire pour le risque des positions non déclarées liées aux marges brutes des clients](#); 12) toute autre marge supplémentaire prévue dans les règles (hormis celle prévue à la règle D-607). Employée au singulier, l'expression « marge supplémentaire » désigne l'une des marges supplémentaires décrites ci-dessus, lorsque le contexte l'exige.

[\[...\]](#)

[Marge supplémentaire pour le risque des positions non déclarées liées aux marges brutes des clients :](#) Exigence de marge qui couvre le risque qui se pose un jour ouvrable où un membre compensateur ne déclare pas en partie ou en totalité les positions admissibles dans le fichier de déclaration des MBC.

[Marge supplémentaire pour le risque intrajournalier lié aux marges brutes des clients :](#) Exigence de marge qui couvre le risque lié aux expositions non couvertes attribuables à de nouvelles opérations et le risque de marché additionnel que pourrait courir la CDCC entre des mises à jour de deux jours ouvrables consécutives du fichier de déclaration des marges brutes des clients (« fichier de déclaration des MBC »).

[\[...\]](#)

Plage de risques : Différence entre ~~la valeur courante au marché~~ [le cours de référence initial](#) d'un bien sous-jacent et sa valeur de liquidation projetée la plus défavorable obtenue en faisant subir un choc à la valeur du bien sous-jacent conformément à plusieurs scénarios représentant des changements défavorables dans des conditions de marché normales.

[Positions inscrites au registre de la CDCC : positions par compte enregistrées dans le CDCS.](#)

[\[...\]](#)

Section 1 : Dépôts de garantie

Comme il est indiqué dans les règles, chaque membre compensateur est tenu de déposer auprès de la CDCC une marge déterminée par elle. Les dépôts doivent être effectués sous forme de garantie admissible, comme le précise la rubrique 2 du présent manuel des risques, et représenter un montant suffisant compte tenu de la valeur marchande et des décotes applicables.

La CDCC exige des dépôts de garantie pour couvrir deux types d'exigences, soit :

- l'exigence de marge;
- l'exigence relative au fonds de compensation.

1.1 EXIGENCE DE MARGE

L'exigence de marge est composée de la marge initiale et de la marge de variation.

1.1.1 Marge initiale

La marge initiale est composée de la marge initiale de base (ou de la marge initiale de base rajustée, selon le cas) et des marges supplémentaires. Afin de couvrir la marge initiale décrite ci-dessous, les membres compensateurs sont tenus de faire des dépôts, auprès de la CDCC, sous une forme acceptable qui est précisée à la rubrique 2 du présent manuel des risques.

[\[...\]](#)

1.1.1.2 Marges supplémentaires

En plus de la marge initiale de base (ou de la marge initiale de base rajustée, selon le cas), la CDCC exige des dépôts de garantie pour les marges supplémentaires suivantes :

- (1) la marge supplémentaire pour le risque de liquidité;
- (2) la marge supplémentaire pour le risque de corrélation défavorable spécifique;
- (3) la marge supplémentaire pour le risque d'asymétrie du règlement;
- (4) la marge supplémentaire pour le risque de marge de variation intrajournalier;
- (5) la marge supplémentaire pour le risque d'exposition à une prime d'option impayée;
- (6) la marge supplémentaire pour le risque relatif au jour férié bancaire;
- (7) la marge supplémentaire pour le risque de livraison lié à la marge de variation;

- (8) la marge supplémentaire pour le risque de crédit;
- (9) la marge supplémentaire pour le risque à découvert des membres compensateurs à responsabilité limitée;
- (10) la marge supplémentaire pour le risque intrajournalier lié aux marges brutes des clients;
- (11) la marge supplémentaire pour le risque des positions non déclarées liées aux marges brutes des clients;
- ~~(10)~~(12) toute autre marge supplémentaire.

[...]

MARGE SUPPLÉMENTAIRE POUR LE RISQUE INTRAJOURNALIER LIÉ AUX MARGES BRUTES DES CLIENTS

La marge supplémentaire pour le risque intrajournalier lié aux marges brutes des clients est exigée à l'égard de l'exposition intrajournalière non couverte des positions admissibles en vertu du régime MBC dans un compte-client collectif.

La CDCC calcule l'exposition intrajournalière non couverte en établissant la différence entre l'exigence de marge initiale de base intrajournalière et l'exigence de marge initiale de base du jour ouvrable précédent en fonction des positions inscrites au registre de la CDCC et selon une base nette. Le calcul de la valeur de la marge supplémentaire pour le risque intrajournalier lié aux marges brutes des clients ne peut donner une valeur inférieure à zéro.

[...]

MARGE SUPPLÉMENTAIRE POUR LE RISQUE DES POSITIONS NON DÉCLARÉES LIÉES AUX MARGES BRUTES DES CLIENTS

Exigence de marge qui concerne le risque qui se pose lorsqu'un membre compensateur ne déclare pas toutes les positions sur contrats à terme et sur options sur contrats à terme qui sont admissibles en vertu du régime MBC dans le fichier de déclaration des MBC.

Pour déterminer ce risque, la CDCC compare sur une base nette les positions combinées indiquées dans le fichier de déclaration des MBC avec les positions inscrites au registre de la CDCC correspondantes de manière à vérifier qu'elles concordent. Les positions non déclarées sont considérées comme des positions non couvertes et sont traitées séparément dans un compte de risque particulier (le « compte de risque du solde des MBC »), de sorte qu'il n'y a aucune compensation entre les positions acheteur et vendeur. La valeur globale du compte de risque du solde des MBC est exigée de la part du membre compensateur à titre de

marge supplémentaire pour le risque des positions non déclarées liées aux marges brutes des clients. Cette marge supplémentaire est calculée quotidiennement.

[...]

1.1.3 Structure des comptes, compensation et agrégation des risques

1.1.3.1 Types de comptes et comptes de risque

La CDCC utilise cinq types de comptes pour la gestion des positions des firmes et des clients : 1) compte-firme, 2) compte-firme de teneur de marché, 3) compte-client individuel, 4) compte-client collectif, 5) compte non-firme de teneur de marché.

La CDCC utilise des comptes de risque aux fins du calcul de l'exigence de marge initiale. Elle détermine l'agrégation des risques en fonction du type de comptes de gestion des positions et de l'admissibilité des positions au régime MBC ou régime non-MBC).

Plus précisément, en ce qui concerne le compte-firme et le compte-firme de teneur de marché, l'agrégation des risques est effectuée directement au niveau du compte, c'est-à-dire qu'à chaque compte correspond un compte de risque (le « compte de risque de firme »).

En ce qui concerne le compte-client individuel et le compte non-firme de teneur de marché, les positions sont subdivisées et réparties dans deux comptes de risque (le « compte de risque lié au régime MBC » et le « compte de risque lié au régime non-MBC ») selon le régime d'admissibilité. Les positions en cours de couverture, considérées par les membres compensateurs comme admissibles pour réduire le risque de marché d'un compte individuel, sont également traitées dans le compte de risque lié au régime non-MBC.

En ce qui concerne le compte-client collectif, le traitement diffère selon le régime d'admissibilité. Les positions admissibles en vertu du régime MBC sont soumises à une subdivision supplémentaire selon laquelle chaque compte ou position déclaré dans le fichier de déclaration des MBC (plutôt que des positions inscrites au registre de la CDCC) est mis en correspondance avec un compte de risque de client individuel (le « compte de risque des positions déclarées liées aux MBC »). Quant aux positions admissibles en vertu du régime non-MBC et tirées des positions inscrites au registre de la CDCC, elles sont traitées dans un seul et même compte de risque (le « compte de risque lié au régime non-MBC »).

1.1.3.2 Positions vendeurs, types de comptes, comptes de risque et compensation des positions

Les membres compensateurs ne sont pas tenus d'effectuer un dépôt de garantie à l'égard des positions vendeurs sur des contrats à terme ou sur

des options pour lesquels ils ont déposé le bien sous-jacent conformément à ~~l'~~aux articles A-212 et A-706 des règles.

L'exigence de marge initiale est calculée au niveau du compte de risque sur une base nette pour l'ensemble des types de comptes et des catégories d'actifs, sauf pour ce qui est des positions sur options qui figurent dans un compte-client collectif et qui sont admissibles en vertu du régime non-MBC. Dans ces cas, seules les positions vendeur sur options sont prises en compte dans le calcul de la marge initiale.

~~La CDCC utilise trois types de comptes aux fins des calculs de marge et de la gestion des positions : compte-firme, compte polyvalent et compte-client.~~

- ~~• Pour tous les types de comptes, l'exigence de marge pour les positions sur contrats à terme et les opérations sur titres à revenu fixe est calculée sur une base nette.~~
- ~~• L'exigence de marge pour les options est calculée sur une base nette pour le compte-firme et le compte polyvalent, mais sur une base brute pour les comptes-clients, ce qui signifie que seules les positions vendeur sur options sont prises en compte dans le calcul de la marge initiale.~~

4.1.3.21.1.3.3 Agrégation des marges

L'exigence de marge ~~totale~~ de chaque membre compensateur est composée de l'exigence de marge initiale et de l'exigence de marge de variation.

Le calcul est effectué au niveau du compte de risque, puis agrégé au niveau du compte de marge correspondant conformément à la règle A-7, (« Marges ») :~~membre compensateur, compte de marge de firme, compte de marge lié au régime MBC et compte de marge lié au régime non-MBC.~~ Cependant, sur le plan fonctionnel, l'exigence de marge fait l'objet de l'agrégation détaillée ci-après, sous réserve du type de produits compensés par le membre compensateur qui s'applique.

EXIGENCE DE MARGE INITIALE (y compris la marge de variation pour les options et les éléments non réglés)

L'exigence de marge initiale pour tous les produits est agrégée ~~avec la marge de variation pour les options et les éléments non réglés~~ de la manière suivante :

- On calcule la marge initiale de base (ou la marge initiale de base rajustée, selon le cas) au niveau du compte de risque. En ce qui

concerne les options, les contrats à terme et les éléments non réglés, on calcule la marge au niveau du groupe combiné; la marge initiale de base correspond à la somme des groupes combinés. En ce qui concerne les opérations sur titres à revenu fixe, la marge initiale de base représente la somme des groupes relatifs à la valeur à risque. Au niveau du compte [de risque](#), la marge initiale de base correspond à la somme de la marge initiale de base pour les options, les contrats à terme et les éléments non réglés et de la marge initiale de base pour les opérations sur titres à revenu.

- b) La marge de variation pour les options et les éléments non réglés est calculée au niveau du compte [de risque](#), puis ajoutée à la marge initiale de base (ou à la marge initiale de base rajustée, selon le cas).
- Si la marge de variation pour les options et les éléments non réglés est négative, alors un crédit de marge¹ réduit la valeur totale de la marge initiale de base pour les options et les éléments non réglés.
 - Si la marge de variation pour les options et les éléments non réglés est positive, alors un débit de marge augmente la valeur totale de la marge initiale de base pour les options et les éléments non réglés.
- c) L'exigence de marge [initiale](#) à l'égard [des comptes de marge](#) de chaque membre compensateur est calculée en totalisant pour tous les comptes [de risques](#) la valeur des marges suivantes : 1) la marge initiale de base (ou la marge initiale de base rajustée, selon le cas) et la marge de variation pour les options et les éléments non réglés; 2) les marges supplémentaires suivantes calculées au niveau du membre compensateur : la marge supplémentaire pour le risque de liquidité; la marge supplémentaire pour le risque de corrélation défavorable spécifique; la marge supplémentaire pour le risque d'asymétrie du règlement; la marge supplémentaire pour le risque de marge de variation intrajournalier; la marge supplémentaire pour le risque d'exposition à une prime d'option impayée; la marge supplémentaire pour le risque relatif au jour férié bancaire; la marge supplémentaire pour le risque de livraison lié à la marge de variation; la marge supplémentaire pour le risque de crédit; la marge supplémentaire pour le risque à découvert des membres compensateurs à responsabilité limitée; [la marge supplémentaire pour le risque intrajournalier lié aux marges brutes des clients](#); [la marge supplémentaire pour le risque des positions non déclarées liées aux marges brutes des clients](#); toute autre marge supplémentaire prévue dans les règles (hormis celle

¹ Pour un compte [de risque](#) donné, le crédit de marge est plafonné à la valeur de la marge initiale de base pour les options, les contrats à terme et les éléments non réglés.

prévue à la règle D-607). [Les marges supplémentaires sont exigées au niveau du compte de marge de firme, exception faite de la marge supplémentaire pour le risque intrajournalier lié aux marges brutes des clients et de la marge supplémentaire pour le risque des positions non déclarées liées aux marges brutes des clients qui sont exigées au niveau du compte de marge lié au régime MBC.](#)

MARGE DE VARIATION POUR LES CONTRATS À TERME

La marge de variation pour les contrats à terme (valeur nette des gains et des pertes) est agrégée au niveau du membre compensateur [pour tous les comptes de risque et requis au niveau du compte de marge de firme.](#)

[...]

Section 6 : Annexe

6.1 CALCUL DE LA MARGE INITIALE DE BASE POUR LES OPTIONS, LES CONTRATS À TERME ET LES ÉLÉMENTS NON RÉGLÉS ²

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

Aux fins du calcul de la marge initiale de base, la méthode d'évaluation des risques repose sur la plage de fluctuation du cours et sur la plage de fluctuation de la volatilité, qui sont converties au paramètre de la plage de risques. Le paramètre de la plage de risque représente la différence entre la valeur de liquidation projetée la plus défavorable et le cours de référence initial³. On détermine la valeur de liquidation projetée la plus défavorable de la grille de risques en faisant varier la valeur du bien sous-jacent et la volatilité implicite selon plusieurs scénarios représentant des changements défavorables dans des conditions normales du marché. On obtient les valeurs de liquidation projetées au moyen de modèles d'évaluation particuliers comme le modèle de Black 76, le modèle de Black et Scholes et le modèle binomial.

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

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

Variables d'entrée pour calculer la marge initiale de base⁴	Options	Contrats à terme	Éléments non réglés
Plage de risques	•	•	•
Débit intra-marchandises		•	

² La marge relative aux éléments non réglés découlant d'une livraison physique de contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada est établie selon la méthode fondée sur la valeur à risque.

³ Le cours de référence initial est le cours du marché ou le cours théorique établi à partir des observations sur le marché.

⁴ [Selon le cadre d'établissement des marges de portefeuille de la CDCC, les options, les contrats à terme et les éléments non réglés peuvent être réunis dans un même groupe combiné ou peuvent, en cas d'admissibilité, faire l'objet d'un crédit inter-marchandises. Aucun allègement de marge n'est permis entre les positions soumises au régime MBC et celles soumises au régime non-MBC.](#)

Crédit inter-marchandises ⁵	• —	•	• —
Valeur minimale de la position vendeur sur options	•		

[...]

6.1.3 Crédit inter-marchandises

La CDCC peut prendre en compte la corrélation qui existe entre différents [contrats à terme groupes combinés](#) lorsqu'elle calcule la marge initiale de base. La CDCC accordera un crédit conformément à la corrélation historique des rendements des deux [contrats à terme groupes combinés](#). Si plusieurs crédits inter-marchandises sont définis, la CDCC accorde la priorité à celles qui présentent la plus forte corrélation.

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

⁵ ~~Ne s'applique pas aux contrats à terme sur actions~~

VERSION AFFICHANT LES MODIFICATIONS



MANUEL DE DÉFAUT

~~6 AVRIL 2018~~

Le présent manuel de défaut (le « manuel ») se veut un sommaire des règles et fournit certaines précisions concernant le processus de gestion de défaut de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC » ou la « Société »), lequel est constitué des mesures, des droits et des recours que la Société peut utiliser à l'égard des membres compensateurs ayant des difficultés financières ou étant potentiellement en situation de défaut face à toute obligation aux termes des règles, ou relativement à ces membres, ainsi que de la gouvernance et des étapes de la mise en œuvre des outils de gestion de défaut dont dispose la Société (ci-après, le « processus de gestion de défaut »). Le présent manuel traite aussi des mesures, des droits et des recours que la Société peut utiliser à l'égard de tout membre compensateur lorsqu'un processus de redressement, autre élément constituant du processus de gestion de défaut, est déclaré. En cas d'incompatibilité entre les dispositions du présent manuel et les règles de la Société, les dispositions des règles primeront. Certaines expressions utilisées dans le manuel sans y être définies s'entendent au sens qui leur est attribué dans les règles.

Un objectif primordial pour une contrepartie centrale est de s'assurer de l'intégrité des paiements ou de la livraison physique des titres et ce, même dans le cas d'un défaut peu probable de la part d'un membre compensateur. Puisque la défaillance d'un ou de plusieurs membres compensateurs peut avoir un impact sur la continuité des activités de compensation, la Société doit s'assurer que des mécanismes et des processus efficaces permettant de limiter les impacts néfastes d'un tel événement soient en place en ce qui concerne la surveillance, la détermination du statut de non-conformité d'un membre compensateur et la suspension d'un membre compensateur. À ce titre, le manuel est destiné aux fins suivantes :

1. Décrire les motifs et les événements qui peuvent entraîner le déclenchement du processus de gestion de défaut, de même que les mesures d'application que peut prendre la Société CDCC;
2. Décrire la procédure de gouvernance suivie par la Société CDCC;
3. Décrire les outils de réduction des risques à la disposition de la Société CDCC;
4. Décrire le processus de redressement et les pouvoirs qui s'y rattachent.

Section 1 : Processus de gestion de défaut - éléments déclencheurs et mise en œuvre

Les motifs et les événements qui peuvent entraîner la mise en œuvre des actions, des décisions, des mesures d'exécution ou des recours que peut prendre la Société dans le cadre de son processus de gestion de défaut sont décrits ci-dessous. Les règles, notamment la *Règle A-1A - Adhésion à la Société*, la *Règle A-3 - Exigences de capital*, la *Règle A-6 - Dépôts au fonds de compensation* et la *Règle A-7 - Marges*, étayent les pouvoirs de la Société dans le cadre de ces actions et doivent être respectées avec une extrême rigueur.

1.1. OBJECTIFS DE LA GESTION DE DÉFAUT

Les participants au processus de gestion de défaut devraient en tout temps garder à l'esprit les objectifs de l'exercice de gestion de défaut. Ces objectifs sont décrits ci-après :

- Réduire les pertes pour les membres compensateurs attribuables à une incapacité de la Société de faire des paiements de règlement, de protéger les dépôts de garantie des membres compensateurs restants ou gérer par ailleurs ses responsabilités d'une façon compatible avec des marchés ordonnés.
- Veiller au fonctionnement réel continu du processus de compensation aussi bien durant le défaut d'un membre compensateur qu'après celui-ci.
- Déployer l'ensemble des pouvoirs et ressources disponibles pour protéger les actifs financiers et les positions des membres compensateurs n'ayant pas contribué au défaut. Cela comprend, dans la mesure du possible, le transfert [selon le principe de portabilité](#) efficace et [complet](#) ~~général~~ des comptes [de risque de client individuel au sein des comptes-client et des comptes non-firme de teneur de marché clients](#) reliés à un membre compensateur suspendu, y compris toute position maintenue dans ces comptes et tout dépôt de garantie détenu par la ~~Société CDCC~~ relativement à ces comptes, à un autre membre compensateur, [comme il est prévu à l'alinéa A-401\(3\)b\) des règles](#).
- Réduire l'impact du processus de gestion de défaut sur les marchés.
- S'assurer de la solvabilité continue de la Société et de l'accès en temps utile à des liquidités durant le processus de gestion de défaut et après celui-ci.
- Communiquer aux autorités réglementaires les mesures prises durant tout le processus de gestion de défaut.

La direction, le personnel et les agents de la Société doivent se comporter en tout temps durant le processus de gestion de défaut d'une façon compatible avec ces objectifs, et en général abstraction faite d'autres considérations.

[...]

1.4. POUVOIRS DE LA SOCIÉTÉ DANS LE CADRE DU PROCESSUS DE GESTION DE DÉFAUT

[...]

1.1.4 MESURES D'APPLICATION RELATIVES À UNE SUSPENSION

En plus des mesures que la Société peut prendre à l'égard du membre non conforme, la Société peut, après la suspension d'un membre compensateur, prendre les mesures suivantes :

- Saisir tous les dépôts de garantie déposés auprès de la Société par le membre compensateur suspendu, y compris sa contribution au fonds de compensation, en vue de régler les obligations de ce membre compensateur.
- Saisir le contrôle de toutes les positions en cours détenues par le membre compensateur suspendu.
- Obtenir l'accès aux dossiers réglementaires du membre compensateur suspendu et, au besoin, le contrôle de ses dossiers, afin de veiller au traitement efficace continu des affaires et de veiller à ce que l'entité suspendue continue de se conformer à toutes les règles de la Société.
- Déployer tous les efforts raisonnables afin d'effectuer le transfert selon le principe de portabilité efficace des comptes de risque de client individuel au sein des comptes-client et des comptes non-firme de teneur de marché comme il est prévu à l'alinéa A-401(3)b) des règles dans un délai qui est compatible avec le modèle de gestion des risques de la CDCC.
- Neutraliser les expositions au marché grâce à l'utilisation d'instruments de couverture, lorsque, si la Société en décide ainsi, la situation du marché ne permet pas d'enchères ou de liquidation ordonnées de positions en cours de membres compensateurs suspendus dans un délai qui est compatible avec le modèle de gestion des risques de la Société.
- Rendre une décision à savoir si les comptes-firmes et les comptes de teneurs de marchés du membre compensateur suspendu (sous réserve de l'objectif de protéger dans la mesure du possible tous les comptes-clients et les comptes non-firme de teneur de marché) peuvent se compenser aux fins de réduction des risques.
- Placer tous les comptes du membre suspendu en statut de liquidation seulement.
- Effectuer dans ces comptes la liquidation de positions en cours, soit directement par le personnel de la Société ou, le cas échéant, par l'entremise d'agents attitrés.

- Prévoir des enchères afin de transférer toutes les positions en cours restantes à d'autres membres compensateurs aux meilleurs prix disponibles.
- Reporter éventuellement les obligations de livraison conformément à la règle A-8 si, de l'avis de la Société, en ne le faisant pas, la Société et les membres compensateurs restants se trouveraient exposés à un risque accru de perte financière.
- Attribuer toutes les ressources financières disponibles, comme décrit plus en détail ci-après.

1.5. PÉRIODE DE GESTION DE DÉFAUT

La période de gestion de défaut désigne la durée pendant laquelle les ressources financières des membres compensateurs sont exposées à des pertes à la suite du défaut de l'un ou de plusieurs d'entre eux.

Sa définition exacte, énoncée à la règle A-411, a pour objectif d'en fixer le début à la suspension d'un membre compensateur et la fin au moment où le défaut est complètement géré et où la Société déclare que le processus de gestion de défaut est terminé. Un défaut est jugé complètement géré lorsque les conditions suivantes sont remplies :

1. toutes les obligations, pertes et dépenses sont connues ou peuvent être raisonnablement établies, et elles ont été prises en charge ou autrement réglées;
2. la [Société-CDCC](#) a réussi à rétablir l'appariement des positions.

Par exemple, si un deuxième membre compensateur est suspendu pendant la période de gestion de défaut, celle-ci sera prolongée et prendra fin lorsque les deux défauts auront été complètement gérés. Ainsi, si le deuxième défaut survient pendant que la Société est déjà en train d'en gérer un, le montant maximal des ressources financières des membres compensateurs exposées aux pertes demeurera le même, indépendamment du nombre de défauts qui sont traités.

1.6. SÉQUENCE DE DÉFAILLANCE : AFFECTATION DE RESSOURCES FINANCIÈRES POUR COUVRIR LES PERTES LIÉES À UN DÉFAUT

Lorsque la société met en œuvre le processus de gestion de défaut, elle doit, dans la mesure du possible, déployer tous les efforts raisonnables sur le plan commercial pour réduire les pertes pour la Société et les parties intéressées. Si la Société subit néanmoins des pertes, elle doit attribuer, dans un ordre spécifique, une série de ressources financières afin de veiller à sa solvabilité financière et à sa viabilité continue. Les points i à iv ci-dessous décrivent ces ressources financières, qui constituent la « séquence de défaillance », et l'ordre dans lequel la CDCC les attribuera pour couvrir les pertes liées à

la liquidation d'un membre compensateur suspendu. Les éléments traités aux points i à iii sont appelés les « ressources financières préfinancées ».

i. Ressources du membre compensateur suspendu

- Dépôt de garantie du membre compensateur suspendu (à l'exception des dépôts au fonds de compensation). La première ligne de protection financière est le dépôt de garantie que le membre compensateur suspendu a déposé dans le cadre du processus courant de constitution d'une garantie de la Société.
- L'excédent dans le compte de dépôt de garantie de firme sera à la disposition de la CDCC dans le cadre de la séquence de défaillance ou autrement pour couvrir les insuffisances attribuables aux pertes non couvertes des comptes-client et des comptes non-firme de teneur de marché ; l'excédent dans un compte de dépôt de garantie lié au régime MBC ou dans un compte de dépôt de garantie lié au régime non-MBC ne sera pas à la disposition de la CDCC dans le cadre de la séquence de défaillance.
- **Dépôts du membre compensateur suspendu au fonds de compensation.** Comme le prévoient les règles, chaque membre compensateur (à l'exception des membres compensateurs à responsabilité limitée) doit également déposer une contribution au fonds de compensation. Lorsque la Société a épuisé le dépôt de garantie du membre compensateur suspendu, elle emploie ensuite la contribution au fonds de compensation du membre compensateur suspendu dans le cadre de l'effort d'absorption de la perte.

S'il demeure un déficit après le recours aux ressources du membre compensateur suspendu, la Société emploie, comme indiqué ci-après, les ressources de la Société pour couvrir la perte.

ii. Ressources de la Société (fonds propres en regard du risque de défaut)

- La CDCC dispose de réserves de capital mises de côté expressément pour absorber toute perte non réglée après l'épuisement des ressources du membre compensateur suspendu. Ces réserves, qui se chiffrent actuellement à 5 millions de dollars, sont ci-après appelées « fonds propres en regard du risque de défaut ».

Si un découvert subsiste après l'affectation des ressources du membre compensateur suspendu et de celles de la CDCC, la CDCC utilisera les dépôts au fonds de compensation (ci-après, les « exigences relatives au fonds de compensation ») des autres membres compensateurs qui sont nécessaires pour couvrir la perte, comme indiqué ci-après.

iii. Exigences relatives au fonds de compensation des membres compensateurs restants

- La Société emploie ensuite les exigences relatives au fonds de compensation des membres compensateurs restants (c'est-à-dire les membres compensateurs qui n'ont pas été suspendus). Pour obtenir de plus amples de renseignements concernant l'allocation des pertes, veuillez consulter l'annexe 2.

L'ensemble des ressources financières indiquées aux points i à iii (constituant les ressources financières préfinancées de la séquence de défaillance) sont facilement accessibles pour combler les pertes financières découlant du défaut d'un membre compensateur et sont jugées hautement fiables étant donné qu'elles relèvent de la CDCC et sont détenues à cette seule fin. Les dépôts en marge et les dépôts au fonds de compensation sont assujettis à une sûreté de premier rang accordée à la CDCC à cette fin par les membres compensateurs.

iv. Exigences relatives au fonds de compensation additionnelles des membres compensateurs restants

- Si, après avoir affecté toutes les ressources financières décrites ci-dessus, il demeure une perte, la Société peut demander à ce que les membres compensateurs restants (à l'exception des membres compensateurs à responsabilité limitée) renouvellent leur contribution liée aux exigences relatives au fonds de compensation comme le prévoit l'article A-610 de ses règles. La Société peut appliquer au total un maximum de 200 %¹ des exigences relatives au fonds de compensation de tous ces membres compensateurs restants afin de satisfaire à l'obligation restante conformément au paragraphe A-609 5).

La Société suit l'ordre prescrit de la séquence de défaillance et communique avec toutes les parties intéressées de façon efficace. Si la Société est en mesure de récupérer toute perte subie auprès du membre compensateur suspendu, elle doit tout d'abord rembourser toute autre exigence relative au fonds de compensation des membres compensateurs ayant été utilisée afin de combler les pertes, dans l'ordre inverse de leur application, avant de rembourser les réserves de capital de la CDCC utilisées.

[...]

¹ Le pourcentage maximum de 200 % comprend les exigences relatives au fonds de compensation des membres compensateurs restants préfinancées décrites à la rubrique iii.

Section 3 : Outils de réduction des risques

Dès qu'un membre compensateur est suspendu, la [Société-CDCC](#) prend des mesures concrètes pour se protéger et protéger les membres compensateurs restants. En principe, ces mesures peuvent être regroupées en trois catégories et elles sont habituellement prises dans l'ordre présenté ci-après. Bien que certaines mesures puissent être prises par la [Société-CDCC](#) suivant la déclaration du statut de membre non conforme, incluant notamment le transfert des ~~comptes-clients~~ et des comptes non-firme de teneur de marché (en dehors du processus du principe de portabilité), la présente section expose en détail les étapes de mise en œuvre des outils de réduction des risques à la suspension d'un membre compensateur.

- **Prévention** : Les mesures de prévention constituent le point de départ de la gestion de défaut dans le cadre d'une suspension. Elles visent à empêcher que de nouvelles opérations soient compensées dans le livre du membre compensateur suspendu.
- **Contrôle** : Les mesures de contrôle mettent l'accent sur la prise en charge des actifs et des positions du membre compensateur suspendu.
- **Réduction des risques** : Les mesures de réduction des risques visent à transférer selon le principe de portabilité les comptes comme il est prévu à l'alinéa A-401(3)b) des règles, à transférer les risques, à rétablir l'appariement des positions ainsi qu'à contrebalancer les risques, au coût le plus bas possible pour la [Société-CDCC](#) et les membres compensateurs restants, tout en gérant le risque de liquidité lié au processus de gestion de défaut.

La Section 3 présente également d'autres renseignements sur les outils de réduction des risques à la disposition de la [Société-CDCC](#).

3.1. TRANSFERT SELON LE PRINCIPE DE PORTABILITÉ DES COMPTES DE RISQUE DE CLIENTS INDIVIDUEL

La [Société-CDCC](#) tentera, dans la mesure du possible, de transférer selon le principe de portabilité les comptes de risque de clients individuel au sein des comptes-client et des comptes non-firme de teneur de marché, ~~en totalité ou en partie~~, aux livres d'autres membres compensateurs. Il faut souligner, comme indiqué dans la rubrique 1.1 (Objectifs de la gestion de défaut) du présent manuel, que le transfert selon le principe de portabilité efficace et complet ~~de tous les comptes-clients des comptes de risque de client individuel~~ est un objectif spécifique du processus de gestion de défaut. Pour éviter toute ambiguïté, ce transfert comprend le transfert à un autre membre compensateur de toute position en cours maintenue dans ces comptes ou tout autre compte que détient ce membre compensateur et de toute dépôt de garantie associée (désignée aux présentes comme garantie de marge initiale de base selon le principe de portabilité) détenues par la [Société-CDCC](#) relativement à ces comptes comme il est prévu à l'alinéa A-401(3)b) des règles.

3.1.1 PROCESSUS DE TRANSFERT SELON LE PRINCIPE DE PORTABILITÉ

Le processus de transfert selon le principe de portabilité débute immédiatement après la suspension du membre compensateur et se poursuit jusqu'à la fin de la période de gestion de défaut. Les clients qui souhaitent le transfert selon le principe de portabilité de leurs comptes doivent fournir les instructions de transfert à la CDCC au plus tard à midi le jour ouvrable suivant le lancement du processus de transfert. Ainsi, au début du processus, la CDCC calcule la marge initiale de base (ci-après le calcul de la marge au moment de la suspension) à partir du fichier de déclaration des MBC à jour afin de déterminer les positions en cours et la garantie de marge initiale de base selon le principe de portabilité de chaque compte de risque de client individuel.

À la suite de la demande d'un client, la CDCC fera tout son possible pour transférer ses positions en cours et la garantie de marge initiale de base selon le principe de portabilité détenues par la CDCC relativement à chaque compte de risque de client individuel en question, sous réserve 1) du consentement du membre compensateur receveur et de la CDCC, 2) de la production de tout document additionnel requis aux fins du transfert selon le principe de portabilité et 3) d'une garantie de marge initiale de base selon le principe de portabilité disponible qui est supérieure au seuil de couverture selon le principe de portabilité de la CDCC, tel que défini à l'article A-102 des règles pour chaque compte de client individuel.

3.1.2 PROCÉDURE DE CONFIRMATION POST-TRANSFERT SELON LE PRINCIPE DE PORTABILITÉ

Une fois qu'un membre compensateur receveur a confirmé son acceptation de prendre un client d'un membre non conforme suspendu, le membre compensateur receveur assume entièrement la responsabilité de l'identité de client demandant un transfert selon le principe de la portabilité ainsi que du portefeuille correspondant, ce qui implique notamment de satisfaire aux exigences de marge ou d'exécuter les règlements associés au portefeuille transféré, et ce, pendant et après le processus de transfert selon le principe de portabilité. L'incidence des positions supplémentaires du portefeuille transféré sur l'exigence de marge est immédiatement prise en compte, mais le montant de garantie convenu que la CDCC doit transférer au membre compensateur receveur relativement au portefeuille transféré est appliqué à titre de garantie à l'égard de cette exigence de marge. Toute défaillance lié au transfert selon le principe de portabilité des positions par le membre compensateur receveur ou le non-respect de ses obligations relatives au portefeuille est considéré comme un manquement

à ses obligations, et ce membre compensateur est alors responsable de la totalité des frais, des dépenses et des obligations assumés par la CDCC par suite de ce manquement à ses obligations. La CDCC donne automatiquement le statut de membre non conforme au membre compensateur si celui-ci omet de régler les coûts et les dommages. La CDCC avise également l'ensemble des membres compensateurs de la réalisation ou de la non-réalisation du transfert selon le principe de portabilité.

3.2. LIQUIDATION

Lorsqu'un membre compensateur est suspendu, la Société peut liquider, fermer ou mettre aux enchères les positions du membre compensateur suspendu afin d'en cristalliser la valeur et de rétablir l'appariement des positions. Le processus de liquidation peut avoir lieu avant, pendant ou après l'enchère, si la Société n'est pas satisfaite du résultat de celle-ci. Par exemple, la liquidation pourrait être préférée à l'enchère si le portefeuille du membre compensateur suspendu est liquide et de petite taille. Un portefeuille dont les positions ont été liquidées est appelé « portefeuille liquidé ».

3.3. ENCHÈRES DE DÉFAUT

La CDCC peut aussi choisir d'organiser une ou plusieurs enchères de défaut afin de rétablir l'appariement des positions après la suspension d'un membre compensateur. Les enchères peuvent concerner une partie ou l'ensemble des positions non appariées du membre compensateur suspendu. Les modalités et les procédures régissant les enchères de défaut sont énoncées ci-après.

3.3.1 PROCÉDURE PRÉALABLE À L'ENCHÈRE

Avant de mettre le portefeuille du membre compensateur suspendu aux enchères, la Société doit :

- établir les membres compensateurs pouvant être invités à participer aux enchères;
- établir les positions du membre compensateur suspendu qui seront mises aux enchères et les répartir dans différents portefeuilles (ci-après, les « portefeuilles mis à l'enchère »);
- établir la valeur des ressources financières à risque des membres compensateurs restants dans chaque portefeuille mis à l'enchère.

a) Invitation à participer aux enchères

- Pour chaque portefeuille mis à l'enchère, la [Société-CDCC](#) établit un groupe de « membres compensateurs admissibles » qui compensent la

Manuel de défaut

catégorie d'actifs² du portefeuille mis à l'enchère (notammenty compris, le cas échéant, les positions couvertes et les positions en cours de couverture) directement, au moyen de leur adhésion à la CDCC, ou indirectement³, par un lien de compensation préétabli avec un membre compensateur de la CDCC dont l'adhésion couvre les catégories d'actifs concernées à la [SociétéCDCC](#).

- Les membres compensateurs admissibles participent aux enchères de défaut sur une base volontaire. Toutefois, leur participation à la simulation de défaut annuelle de la Société est obligatoire.
- Pour chaque portefeuille mis à l'enchère, la Société invite les membres compensateurs admissibles à confirmer leur intention de participer à l'enchère à venir, et les membres compensateurs qui le souhaitent transmettent cette confirmation dans les délais prescrits précisés dans l'invitation. Les membres compensateurs qui confirment leur intention de participer à l'enchère sont appelés « participants à l'enchère ».
- Les participants à l'enchère sont informés qu'aux fins de la tenue de l'enchère, ils obtiendront certains renseignements confidentiels concernant, notamment, le membre compensateur suspendu, et conviennent de traiter ces renseignements selon les normes de confidentialité les plus strictes.
- Les participants à l'enchère y prennent part de bonne foi, et toute perte subie par la Société par suite d'un acte malhonnête ou frauduleux commis par l'un d'eux, seul ou de connivence avec une autre partie, sera imputée au responsable de l'acte.

b) Établissement du portefeuille mis à l'enchère

- Si cette mesure est jugée nécessaire, la Société peut mettre aux enchères le portefeuille du membre compensateur suspendu, en totalité ou en partie, en le décomposant en portefeuilles mis à l'enchère de plus petite taille.

c) Répartition des ressources financières dans les fonds communs incitatifs liés aux portefeuilles

[...]

² Une catégorie d'actifs est une classe de produits qui présentent des caractéristiques similaires. Trois catégories d'actifs distinctes sont compensées à la CDCC : les contrats à terme, les options et les titres à revenu fixe.

³ Dans le cadre du processus de contrôle diligent annuel de la CDCC, un participant indirect établit qu'il est un participant actif sur le marché applicable et qu'un lien préexistant le rattache à un autre membre compensateur, qui agit pour lui à ce titre à l'égard de la catégorie d'actifs.

Annexe 2 : Méthodologie d'allocation des pertes

La présente annexe décrit la façon dont la Société alloue les pertes entre les membres compensateurs et la CDCC, ou en d'autres mots, les ressources utilisées pour combler ces pertes. Comme le prévoient les rubriques 1 et 2 ci-après, la méthodologie d'allocation des pertes diffère suivant le type de ressources financières mises à contribution pour combler les pertes, par exemple selon qu'il s'agit des fonds propres en regard du risque de défaut de la CDCC ou des exigences relatives au fonds de compensation.

Ce processus d'allocation des pertes peut uniquement être mis en œuvre après la fin de la période de gestion de défaut, lorsque le montant des pertes est connu. Ces pertes incluent l'ensemble des obligations, des coûts et des dépenses attribuables au défaut que la Société assume relativement à la gestion, à la mise aux enchères, à la fermeture, à la liquidation, à la couverture, au financement ou au transfert de positions ou de garanties.

Le processus d'allocation des pertes définitives ne tient pas compte de la répartition provisoire des ressources financières et des FCIP décrite l'annexe 1, qui est effectuée à titre indicatif seulement.

La méthodologie d'allocation des pertes comporte les quatre étapes suivantes :

1. Établissement de la composition de chaque portefeuille définitif
2. Création des fonds communs de provisionnement de portefeuilles (« FCPP »)
3. Établissement du montant des pertes pour chaque FCPP
4. Allocation de ressources financières à chaque FCPP

I. Établissement de la composition de chaque portefeuille définitif

La Société réunit d'abord les positions du membre compensateur suspendu qui ont été fermées ensemble au sein d'un portefeuille mis à l'enchère, d'un portefeuille liquidé ou d'un groupe de positions annulées (chacun, un « portefeuille définitif »).

Le portefeuille définitif est exclusivement composé de positions admissibles de trois portefeuilles distincts d'un seul membre compensateur suspendu (compte de firme, compte lié au régime MBC et compte lié au régime non-MBC) qui appartiennent à une seule catégorie d'actifs, à l'exception des positions issues d'autres catégories d'actifs qui ont été adjointes par la CDCC à titre de couverture.