

AVIS AUX MEMBRES

N° 130-22

Le 26 octobre 2022

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

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

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

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

Processus d'établissement de règles

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

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

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés avant le 28 novembre 2022. Prière de soumettre ces commentaires à:

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

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, Conseillère juridique, par courriel au sophie.brault@tmx.com.

George Kormas
Président

Corporation canadienne de compensation de produits dérivés

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

www.cdcc.ca



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

TABLE DES MATIÈRES

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

I. DESCRIPTION

La Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « **CDCC** ») souhaite modifier ses règles (les « **règles** ») aux fins d'harmonisation avec Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** »). À cet effet, la Bourse a l'intention de modifier ses règles pour rajuster le calcul du prix de règlement final du contrat à terme d'un mois sur le taux CORRA (le « **contrat COA** »), passant ainsi d'une moyenne arithmétique des valeurs de taux CORRA observées à une moyenne géométrique¹. La Bourse propose également de modifier la convention utilisée pour le traitement des mois dont le début ou la fin tombe une fin de semaine ou un jour férié, et permettre l'inscription dans un premier temps des contrats des quatre premiers mois, plutôt que des sept premiers mois comme elle le prévoyait initialement. Ainsi, la CDCC entend harmoniser ses règles avec les changements proposés par la Bourse en ce qui concerne le calcul du prix de règlement final du contrat COA.

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

Compte tenu de la décision récente de Refinitiv d'abandonner la publication du taux CDOR à la fin de juin 2024², différentes parties prenantes du marché canadien des dérivés et emprunts ont fait part de la nécessité d'avoir un contrat COA actif, qui s'inscrirait dans la création d'une structure de taux CORRA à terme. Les nouvelles caractéristiques du contrat COA que propose la Bourse visent à normaliser les conventions du marché sur l'ensemble des produits fondés sur le taux CORRA au Canada³, et ce, avant le lancement du contrat COA.

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

II. MODIFICATIONS PROPOSÉES

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

² [Refinitiv issues CDOR Cessation notice](#)

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

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

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

III. ANALYSE

a. Contexte

La compensation des contrats sur le taux CORRA a été introduite en 2020⁴, mais à cette époque, seuls les contrats CRA avaient été inscrits à la cote de la Bourse. Lorsque le contrat COA commencera à être négocié, il sera soumis au même processus que le contrat CRA. Plus précisément, tous les contrats sur le taux CORRA sont soumis exactement au même processus de compensation que les autres contrats à terme entraînant un règlement en espèces. La CDCC utilise des méthodes de calcul du risque pour établir les exigences de marge et de fonds de compensation semblables à celles des contrats BAX.

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

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

⁴ https://cdcc.ca/u_avis_fr/074-20_fr.pdf

b. Objectifs

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

c. Analyse comparative

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

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

d. Analyse des incidences

i. Incidences sur le marché

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

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

La CDCC offre des positions mixtes intra-marchandises pour les contrats sur le taux CORRA, à savoir des stratégies d'écart à deux composantes et des stratégies d'écart papillon à trois composantes, qu'elles soient consécutives ou non. La structure à niveaux initialement conçue pour le contrat COA a été révisée et alignée à la nouvelle proposition de la Bourse qui consiste à inscrire, dans un premier temps, les contrats des quatre premiers mois. En outre, compte tenu des similitudes fondamentales entre les marchés des contrats BAX et des contrats à terme sur le taux CORRA, la CDCC permet un allègement pour les positions mixtes inter-marchandises portant sur ces groupes de produits⁵.

ii. Incidences sur la technologie

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

iii. Incidences sur les fonctions de négociation

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

iv. Intérêt public

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

IV. PROCESSUS

Les modifications proposées, de même que la présente analyse, doivent être approuvées par le conseil d'administration de la CDCC, puis présentées à l'Autorité des marchés financiers, conformément au processus d'autocertification réglementaire, ainsi qu'à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, conformément aux règles énoncées à l'appendice A de l'annexe C de l'ordonnance de reconnaissance de la CDCC datée du 8 avril 2014 (dans sa version modifiée de temps à autre). Les modifications proposées et l'analyse seront également soumises à la Banque du Canada, conformément à l'accord de surveillance. Après avoir été soumises aux commentaires du public, les modifications proposées devraient entrer en vigueur au cours du premier trimestre de 2023.

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

ANNEXE A
MODIFICATIONS PROPOSÉES DES RÈGLES
VERSION AFFICHANT LES MODIFICATIONS

CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE
PRODUITS DÉRIVÉS
RÈGLES
~~2 MAI~~ 2022

[...]

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

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

Article C-1701 – Définitions

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

« **Bien sous-jacent** » – signifie :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

– CRA – pendant le trimestre de référence du contrat;

– COA – le mois de règlement du contrat.

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

Article C-1702 – Règlement en espèces par l’entremise de la Société

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

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

multiplié par le multiplicateur du contrat.

Article C-1703 – Avis de livraison

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

Article C-1704 – Rajustements

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

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

Article C-1705 – Valeur courante non communiquée ou inexacte

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

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

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

**ANNEXE A
MODIFICATIONS PROPOSÉES DES RÈGLES**

VERSION PROPRE

**CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE
PRODUITS DÉRIVÉS**

RÈGLES

2022

[...]

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

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

Article C-1701 – Définitions

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

multiplié par le multiplicateur du contrat.

Article C-1703 – Avis de livraison

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

Article C-1704 – Rajustements

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

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

Article C-1705 – Valeur courante non communiquée ou inexacte

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