



AVIS AUX MEMBRES

N° 2014 – 160

Le 29 juillet, 2014

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MODIFICATIONS APPORTÉS AU MANUEL DES RISQUES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS RELATIVEMENT AUX QUOTITÉS APPLIQUÉES AUX GARANTIES

Résumé

Le 14 juillet 2014, le Conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la CDCC) a approuvé des modifications au manuel des risques de la CDCC. Le but des modifications proposées est d'adopter une méthode améliorée d'évaluation de ses quotités, qui devrait assurer la conformité avec les exigences de Principes pour les infrastructures de marchés financiers (PIMF) et limiter la procyclicité des marges.

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

Processus d'établissement de règles

La CDCC est reconnue à titre de chambre de compensation en vertu de l'article 12 de la Loi sur les instruments dérivés (Québec) par l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité) et à titre d'agence de compensation reconnue par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (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 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario conformément au processus stipulé dans la décision de reconnaissance.

Corporation canadienne de compensation de produits dérivés

| | |
|----------------------------------|-----------------------|
| The Exchange Tower | 800, square Victoria |
| 130, rue King ouest, 5ième étage | 3ième étage |
| Toronto, Ontario | Montréal (Québec) |
| M5X 1J2 | H4Z 1A9 |
| Tél. : 416-367-2470 | Tél. : 514-871-3545 |
| Télec. : 416-367-2473 | Télec. : 514-871-3530 |

www.cdcc.ca



Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis. Prière de soumettre ces commentaires à :

Me Pauline Ascoli
Secrétaire adjointe
Corporation canadienne de compensation de produits dérivés
Tour de la Bourse
C.P. 61, 800 square Victoria
Montréal (Québec) H4Z 1A9
Courriel : legal@m-x.ca

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

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse, C.P. 246
800, square Victoria, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
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
Fax: 416-595-8940
email: marketregulation@osc.gov.on.ca

Pour toutes questions ou informations, les membres compensateurs peuvent communiquer avec les Opérations intégrées de la CDCC.

Glenn Goucher
Président et chef de la compensation

Corporation canadienne de compensation de produits dérivés

| | |
|---|------------------------|
| The Exchange Tower | 800, square Victoria |
| 130, rue King ouest, 5 ^{ème} étage | 3 ^{ème} étage |
| Toronto, Ontario | Montréal (Québec) |
| M5X 1J2 | H4Z 1A9 |
| Tél. : 416-367-2470 | Tél. : 514-871-3545 |
| Télec. : 416-367-2473 | Télec. : 514-871-3530 |

www.cdcc.ca



**MODIFICATIONS APPORTÉES AU MANUEL DES RISQUES
DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS
RELATIVEMENT AUX QUOTITÉS APPLIQUÉES AUX GARANTIES**

TABLE DES MATIÈRES

| | |
|--|------|
| SOMMAIRE | p. 2 |
| ANALYSE | |
| Contexte | p. 2 |
| Description et analyse des incidences | p. 3 |
| Modifications proposées | p. 4 |
| Analyse comparative | p. 4 |
| PROCESSUS DE RÉDACTION | p. 5 |
| INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES | p. 6 |
| OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES | p. 6 |
| INTÉRÊT PUBLIC | p. 6 |
| EFFICACITÉ DU MARCHÉ | p. 6 |
| PROCESSUS | p. 6 |
| DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR | p. 6 |
| DOCUMENTS EN ANNEXE | |
| Annexe 1 | p. 7 |

SOMMAIRE

La CDCC propose l'adoption d'une méthode améliorée d'évaluation de ses quotités, qui devrait assurer la conformité avec les exigences des Principes pour les infrastructures de marchés financiers (PIMF) et limiter la procyclicité des marges. Par souci d'uniformité avec les autres modèles utilisés par la CDCC, le modèle proposé comportera un estimateur de la volatilité à moyenne mobile à pondération exponentielle (MMPE) avec un taux de décroissance de 0,99 et une marge plancher calibrée selon des données recueillies sur 10 ans.

I. ANALYSE

a. Contexte

Les quotités actuelles de la CDCC correspondent à un pourcentage escompté par rapport à la valeur marchande des titres donnés en garantie, ce qui fait état de la volatilité des fluctuations des cours de ces titres. Le calcul des quotités se base sur la méthodologie et les hypothèses suivantes :

- l'évaluation des risques de marché, de crédit, de liquidité et de taux de change sur la base des rendements quotidiens historiques;
- un intervalle de confiance de plus de 99 % obtenu en utilisant trois écarts types¹ et l'hypothèse que l'obligation peut être liquidée en 2 jours;
- le risque de liquidité évalué à partir de l'écart entre le cours acheteur et le cours vendeur des émissions (si cet écart n'est pas disponible, la fenêtre de liquidation sera augmentée et dépendra des conditions de marché);
- les obligations du même émetteur ayant des échéances comparables.

Une fois l'analyse quantitative effectuée, la CDCC se réserve le droit de majorer les quotités en fonction de critères qualitatifs tels que les suivants :

- l'analyse comparative des quotités de la CDCC par rapport aux quotités de la Banque du Canada (BdC);
- l'analyse comparative des quotités de la CDCC par rapport aux quotités d'autres chambres de compensation;
- la cohérence des différentes quotités par rapport aux écarts de notes de crédit des différents émetteurs;
- tout autre facteur jugé pertinent.

Une quotité de 50 % est appliquée à tous les titres pouvant être nantis donnés en garantie pour satisfaire la marge obligatoire totale de tous les comptes combinés.

Bien que les quotités actuelles soient stables, nous sommes d'avis que cette stabilité est attribuable principalement aux critères qualitatifs susmentionnés. En effet, l'élément quantitatif est procyclique de par sa nature.

¹ À l'heure actuelle, l'écart type maximal des rendements quotidiens sur des périodes de 20 jours, de 90 jours et de 260 jours est utilisé.

b. Description et analyse des incidences

Le nouveau cadre d'évaluation des quotités reposera sur deux éléments : l'analyse quantitative qui permettra l'établissement des quotités initiales et des rajustements qui faciliteront l'établissement des quotités intermédiaires, et le rajustement définitif qui nous servira de guide dans l'établissement des quotités définitives à partir des règles établies.

Le cadre proposé évaluera trimestriellement² la quotité initiale de chaque garantie autre qu'en espèces admissible. L'analyse quantitative porte sur trois éléments : 1) le risque de marché, 2) le risque de liquidité et 3) le regroupement des instruments admissibles.

L'élément « risque de marché » utilisera la même méthode que dans le cas de la procyclicité des marges, soit un estimateur de la volatilité calculé en utilisant l'approche de la moyenne mobile à pondération exponentielle (MMPE) avec un taux de décroissance de 0,99 et une marge plancher calibrée selon des données recueillies sur 10 ans. Il tiendra également compte du risque de taux de change si la garantie n'est pas libellée en dollars canadiens.

L'élément « risque de liquidité » utilisera également l'approche de la MMPE pour l'estimation de la volatilité de l'écart entre le cours acheteur et le cours vendeur.

L'approche fondée sur le regroupement des instruments (groupes) sera plus granulaire que l'approche actuelle; la CDCC utilisera jusqu'à six bacs pour chaque type de garantie admissible au lieu des quatre bacs qu'elle utilise à l'heure actuelle. Une fois les groupes définis, il est important de ne choisir qu'une seule quotité (appelée « **quotité intermédiaire** » ci-après) qui sera applicable à toutes les composantes du groupe. Pour que cette approche demeure prudente, la quotité intermédiaire correspondra à la quotité initiale maximale³ observée dans chaque groupe.

Le rajustement définitif utilise les quotités intermédiaires obtenues par suite de l'analyse quantitative (soit les éléments « risque de marché » et « risque de liquidité »), puis la procédure de regroupement est comparée aux quotités que publient périodiquement les organismes de réglementation et les entités de référence. De cette façon, la CDCC pourra rajuster ses quotités intermédiaires en fonction des règles établies si elles sont sensiblement différentes de celles publiées par la BdC et les principales contreparties centrales (CC). Les règles établies sont les suivantes :

- a. Les quotités sont arrondies au 0,50 % près.
- b. Plus les quotités augmentent, plus les échéances seront éloignées.
- c. Les quotités doivent être supérieures ou égales à celles de la BdC.

Cette procédure permet d'établir des quotités rajustées pour chaque groupe, lesquelles doivent être au moins égales à celles publiées par la BdC.

² L'évaluation pourrait avoir lieu plus fréquemment au besoin.

³ Il faudrait tenir compte de la deuxième quotité initiale maximale dans le cas où la quotité initiale maximale serait considérée comme aberrante.

c. Modifications proposées

Les modifications proposées figurent à l'annexe 1.

d. Analyse comparative

La CDCC a passé en revue les méthodes utilisées par les principales CC (à savoir LCH Clearnet, CME Group et ICE Clear Credit) pour évaluer les quotités qu'elles appliquent aux garanties autres qu'en espèces.

LCH Clearnet :

Selon l'information publiée par LCH Clearnet⁴ conformément aux PIMF, les quotités de LCH sont examinées trimestriellement et peuvent faire l'objet d'une surveillance en cours de trimestre. Elles sont également calibrées de manière à couvrir les périodes de grandes tensions sur les marchés, comme la faillite de Lehman et la crise de la dette souveraine en Europe.

À ce propos, LCH a déclaré que les quotités sont appliquées aux titres afin de couvrir les risques de marché, de crédit, de concentration et de liquidité, de corrélation défavorable et de taux de change, et sont calculées avec un niveau de confiance de 99,7 % sur 3 jours en fonction d'une période rétrospective de 10 ans⁵.

En outre, LCH a défini neuf bacs pour calculer les quotités appliquées à ses garanties autres qu'en espèces. Le premier bac regroupe les titres d'emprunt ayant une durée modifiée inférieure à 6 mois, et le dernier bac, ceux ayant une durée modifiée de plus de 30 ans.

CME Group :

Selon l'information publiée par CME Group⁶ conformément aux PIMF, CME Group évalue ses quotités en utilisant des intervalles de confiance d'au moins 99 % sur un jour au cours de l'année précédente. En outre, des renseignements sur le risque résiduel obtenus à partir de données recueillies au cours des quatre années précédentes sont inclus dans l'analyse des expositions au risque. Par ailleurs, CME a l'intention de mener une analyse qualitative afin de repérer et de recenser les facteurs qui influent sur les fondamentaux du marché, mais qui ne se reflètent peut-être pas encore dans les renseignements quantitatifs.

En procédant de cette façon, CME cherche à établir des quotités stables pour ses garanties qui se situent normalement au-dessus des niveaux actuels de volatilité

⁴ On trouvera l'information fournie en date du 31 décembre 2013 au http://www.lchclearnet.com/about_us/corporate_governance/

⁵ Voir http://www.lchclearnet.com/risk_management/ltd/default.asp

⁶ On trouvera l'information fournie en date du 31 décembre 2013 au <http://www.cmegroup.com/pfmidisclosure>

associée aux prix des garanties, ce qui couvre les conditions de marché très diversifiées.

Conformément à l'alinéa 39.11(d)(1) des règlements de la CFTC, CME réalise au moins une fois par mois, ou plus souvent si les conditions du marché le commandent, un examen des quotités appliquées aux garanties afin d'y apporter des modifications au besoin.

En outre, il convient de mentionner que CME examine à l'heure actuelle la possibilité de constituer des bacs en fonction de l'« échéance restante » des titres pour faire connaître les quotités qu'elle applique à ses garanties autres qu'en espèces : le premier bac regroupe les titres d'emprunt dont l'échéance restante est de moins de 1 an, et le sixième et dernier bac regroupe les titres d'emprunt dont l'échéance restante est de plus de 30 ans.

Enfin, nous soulignons que CME applique une quotité différente aux obligations coupons détachés des États-Unis (un instrument que LCH n'accepte pas à titre de garantie).

ICE Clear Credit (ICC) :

Selon le cadre d'information d'ICC⁷, les quotités appliquées aux garanties sont obtenues en établissant des prévisions sur les fluctuations défavorables de la valeur sur cinq jours en périodes de tension des marchés. Ces quotités sont passées en revue au moins une fois par mois, mais elles peuvent être mises à jour plus souvent si des changements importants dans les conditions du marché l'exigent.

En conclusion, il semble que les quotités appliquées aux garanties devraient être évaluées en fonction des périodes de tension sur les marchés afin d'assurer la stabilité des quotités tout au long du cycle. Les quotités devraient également tenir compte des risques de marché, de crédit, de liquidité et de concentration, de corrélation défavorable et de taux de change.

II. PROCESSUS DE MODIFICATION

Le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement a clairement indiqué en avril 2012⁸ que les contreparties centrales (CC) devraient traiter de manière appropriée la question de la procyclicité dans ses dispositifs de dépôts garanties afin de prévenir les incidences défavorables potentielles (exacerbation des tensions sur le marché et contribution à la diminution du prix des actifs). En effet, lors de périodes de tension sur les marchés, la CC peut être amenée à demander le dépôt de garanties supplémentaires à la fois en raison d'une diminution du prix des actifs et en raison d'une augmentation du niveau des quotités. Par conséquent, le comité demande aux CC « afin de réduire la nécessité de procéder à des ajustements procycliques,

⁷ On trouvera l'information fournie en date du 9 janvier 2014 au <http://www.theice.com>

⁸ Banque des Règlements internationaux, *Principes pour les infrastructures de marchés financiers*, avril 2012.

d'instaurer des décotes stables et prudentes qui soient calibrées de manière à inclure les périodes de crise sur les marchés ».

III. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

Le calcul de chacune des quotités sera effectué en amont de Sola® Clearing. Une fois calculées par la CDCC, les quotités seront transférées dans le système Sola Clearing au moyen du chargement d'un fichier CSV contenant tous les niveaux de quotités par titre admissible. Afin de réduire au minimum les risques opérationnels, le changement de configuration sera mis à l'essai avant d'être implanté dans l'environnement de production.

IV. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications proposées ont pour objectif de traiter la procyclicité des quotités appliquées aux garanties acceptables que la CDCC exige actuellement de ses membres compensateurs.

V. INTÉRÊT PUBLIC

La CDCC est d'avis que les modifications qu'il est proposé d'apporter à son Manuel des risques ne sont pas contraires à l'intérêt public.

VI. EFFICACITÉ DU MARCHÉ

La méthode proposée permettra de réduire le nombre de quotités procycliques appliquées à l'ensemble des garanties acceptables examinées. Les quotités moyennes établies à l'aide de la méthode proposée sont presque égales ou légèrement supérieures à celles établies au moyen de la méthode actuelle. Ainsi, les intérêts en jeu des membres compensateurs actuels ne devraient pas souffrir de la mise en œuvre de la méthode proposée concernant les quotités, et l'efficience du marché sera maintenue, voire améliorée.

VII. PROCESSUS

Les modifications proposées sont assujetties à l'approbation du conseil de la CDCC. Une fois approuvées, elles seront transmises avec la présente analyse à l'Autorité des marchés financiers conformément au processus d'autocertification, ainsi qu'à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario conformément au processus applicable aux modifications réglementaires devant être approuvées en Ontario. Les modifications proposées et l'analyse sont également assujetties à l'approbation de la Banque du Canada conformément à l'accord de surveillance réglementaire.

VIII. DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR

Les modifications proposées pour traiter la procyclicité des quotités appliquées aux garanties seront mises en œuvre en décembre 2014, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation.

IX. DOCUMENTS EN ANNEXE

Annexe 1 : Manuel des risques de la CDCC modifié



Manuel des risques

ACCEPTABILITÉ DES BIENS SOUS-JACENTS

BIENS SOUS-JACENTS ACCEPTABLES DES OPTIONS SUR ACTIONS

- L'article B-603 des règles énonce les critères d'admissibilité pour les options sur actions.
- L'article B-604 des règles énonce les critères d'inadmissibilité pour les options sur actions.

La CDCC révisé et publie trimestriellement le seuil d'admissibilité et le seuil d'insuffisance en termes de capitalisation boursière et de volume (exprimé en tant que volume quotidien moyen des 20 derniers jours ouvrables) pour la compensation des options sur actions.

BIENS SOUS-JACENTS ACCEPTABLES DES CONTRATS À TERME SUR ACTIONS

- L'article C-1503 des règles énonce les critères d'admissibilité pour les contrats à terme sur actions.
- L'article C-1504 des règles énonce les critères d'inadmissibilité pour les contrats à terme sur actions.

La CDCC révisé et publie trimestriellement le seuil d'admissibilité et le seuil d'insuffisance en termes de capitalisation boursière et de volume (exprimé en tant que volume quotidien moyen des 20 derniers jours ouvrables) pour la compensation des contrats à terme sur actions.

BIENS SOUS-JACENTS ACCEPTABLES DES IMHC

- L'article D-104 des règles énonce les critères d'acceptation pour les IMHC.

La CDCC révisé et publie trimestriellement sur son site Web une liste des titres de participation et FNB à nom unique qui constituent des biens sous-jacents acceptables pour la compensation d'IMHC.

Entre deux publications trimestrielles de la liste des biens sous-jacents acceptables, le membre compensateur qui souhaite compenser des IMHC à l'égard desquels un bien sous-jacent n'est pas inclus dans la liste doit obtenir l'approbation préalable de la Société. Le bien sous-jacent doit au moins respecter les critères d'acceptation prévus à l'article D-104 des règles.

BIENS SOUS-JACENTS ACCEPTABLES DES OPÉRATIONS D'ACHAT OU DE VENTE AU COMPTANT

Pour l'application des articles D-104 et D-103 des règles, des titres sont acceptables pour la compensation d'opérations d'achat ou de vente au comptant s'ils respectent les critères suivants :

- l'émetteur doit être admissible, ce qui comprend les émissions suivantes :
 - obligations et bons du Trésor émis par le gouvernement du Canada, y compris les émissions à rendement réel;
-

- titres de créance de la Société canadienne d'hypothèques et de logement;
 - obligations émises par la Banque de développement du Canada;
 - obligations émises par Exportation et développement Canada;
 - obligations émises par Financement agricole Canada; et
 - obligations émises par Postes Canada;
 - obligations émises par certains gouvernements provinciaux et certaines sociétés d'État provinciales considérés comme acceptables par la CDCC¹, exclusion faite des obligations à rendement réel, des obligations à coupon zéro et des obligations échéant à moins d'un an.
- les obligations doivent être remboursables à l'échéance;
 - les obligations doivent être libellées en dollars canadiens;
 - le type de coupon doit être à taux fixe, à rendement réel, à prime de refinancement progressive ou de zéro (les bons du Trésor sont admissibles);
 - l'encours net² doit être supérieur ou égal à 250 millions de dollars;
 - les cours des obligations doivent être publiés par une source que la Société juge acceptable.

BIENS SOUS-JACENTS ACCEPTABLES DES PENSIONS SUR TITRES

Pour l'application des dispositions des articles D-104 et D-603 des règles, des titres sont admissibles pour la compensation de pensions sur titres s'ils respectent les critères suivants :

- le bien sous-jacent doit être un bien sous-jacent acceptable d'opérations d'achat ou de vente au comptant;
- la date d'achat de la pension sur titres ne doit pas tomber avant la date de novation;
- la date de rachat de la pension sur titres doit tomber au plus 365 jours après la date d'achat de la pension sur titres et doit tomber au plus tard à la date d'échéance du titre acceptable.

¹ Pour que les obligations soient considérées comme acceptables par la CDCC, l'émetteur doit être évalué par au moins deux agences de notation (parmi Moody's Investors Service, Standard and Poor's, Fitch Ratings et Dominion Bond Rating Service). La note finale prise en compte par la CDCC est la deuxième plus élevée qu'attribuent ces agences. La note de crédit finale de l'émetteur doit être élevée et ne doit pas être inférieure de plus de six échelons inférieurs à la note de crédit du gouvernement du Canada attribuée par la même agence de notation Standard & Poor's (ou par une autre agence de notation reconnue). Par exemple, si le gouvernement du Canada a une note AAA, la note la plus faible admissible serait A-.

² L'encours net est défini comme l'encours émis sur le marché moins les obligations à coupons détachés et les rachats faits par l'émetteur.

FORMES DE GARANTIE

Les formes de garantie qui peuvent être déposées à la CDCC sont prévues à l'article A-608 et à l'article A-709 des règles.

Les différentes formes de garantie sont évaluées en tenant compte de leur perte potentielle advenant la nécessité d'une liquidation. Par conséquent, la valeur des dépôts de garantie est évaluée à escompte par rapport à leur valeur au marché. Cet escompte, communément appelé quotité, s'applique aux titres pouvant être nantis, aux obligations hypothécaires du Canada et aux titres gouvernementaux, tel que prévu à l'article A-709 des règles.

Pour les fins de l'application des dispositions des articles A-608 et A-709 des règles, la CDCC procède comme suit :

ESPÈCES

Les montants en espèces ne sont acceptés qu'en dollars canadiens.

TITRES GOUVERNEMENTAUX ET OBLIGATIONS HYPOTHÉCAIRES DU CANADA

La CDCC accepte les bons du Trésor acceptables et les autres obligations du gouvernement du Canada et des États-Unis, en plus des obligations de certaines provinces canadiennes, dans le cadre des dépôts de garantie. Pour chaque émission préalablement acceptée, une limite de concentration égale au minimum entre 250 millions de dollars et 10 % du total de l'émission en circulation s'applique. La limite de concentration est en vigueur pour tous les titres gouvernementaux et les obligations hypothécaires du Canada à l'échelle de la Société. L'acceptation des émissions est conditionnelle à la disponibilité d'un prix provenant d'une source que la CDCC juge comme étant acceptable et fiable. Les titres gouvernementaux et les obligations hypothécaires du Canada acceptés en garantie sont revus par la CDCC sur une base régulière.

TITRES POUVANT ÊTRE NANTIS

CDCC accepte les titres pouvant être nantis inscrits à la cote d'une Bourse canadienne dûment reconnue pour satisfaire sa marge obligatoire totale. Ces titres devraient respecter certains critères énoncés à l'article A-709 des Règles de CDCC.

CALCUL DES QUOTITÉS POUR LES TITRES GOUVERNEMENTAUX ET LES OBLIGATIONS HYPOTHÉCAIRES DU CANADA

Le calcul des quotités se base sur la méthodologie et les hypothèses suivantes :

- L'évaluation des risques de marché, de crédit, de liquidité et de taux de change sur la base des rendements quotidiens historiques;
- ~~L'intervalle confiance de plus de 99 % obtenu en utilisant trois écarts-types~~ L'estimateur de la volatilité utilise l'approche de la MMPE, comme il est indiqué sous la rubrique traitant du calcul de l'intervalle de marge (IM) et l'hypothèse que l'obligation peut être liquidée à un prix raisonnable en N« n » jours (N sera « n » étant déterminé selon le type de produits et les conditions de marché qui prévalent – voir la rubrique traitant du calcul de l'intervalle de marge (IM)). De plus, l'estimateur de la volatilité à MMPE comporte une marge plancher qui correspond à la moyenne

de l'estimateur de la volatilité à MMPE quotidien observé au cours des 10 dernières années;

- Le risque de liquidité évalué à partir de l'écart entre le cours acheteur et le cours vendeur des émissions en utilisant le même estimateur de la volatilité à MMPE et le plancher (si cet écart n'est pas disponible, la fenêtre de liquidation sera augmentée et dépendra des conditions de marché); et
- Les obligations du même émetteur ayant des échéances comparables.

Une fois l'analyse quantitative effectuée, la CDCC se réserve le droit de majorer les quotités en fonction de critères qualitatifs tels que :

- L'analyse comparative des quotités de la CDCC par rapport aux quotités de la Banque du Canada;
 - L'analyse comparative des quotités de la CDCC par rapport aux quotités des autres chambres de compensation;
 - La cohérence des différentes quotités par rapport aux écarts de cotes de crédit des différents émetteurs;
 - Tout autre facteur jugé pertinent.
-