



AVIS AUX MEMBRES

N° 2014 – 218

Le 25 novembre, 2014

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MODIFICATIONS APPORTÉS AU MANUEL DES OPÉRATIONS ET AU MANUEL DES RISQUES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS AFIN DE TENIR COMPTE DE L'EXPOSITION AU RISQUE DE LA MARGE DE VARIATION INTRAJOURNALIÈRE

Résumé

Le 22 octobre 2014, le Conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la CDCC) a approuvé des modifications au manuel des opérations et au manuel des risques de la CDCC. Le but des modifications proposées est d'assurer le respect des exigences des PIMF (principe 6) en instaurant un nouveau cadre de gestion de son exposition à la marge de variation intrajournalière.

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. : 416-367-2463	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



**MODIFICATIONS APPORTÉES AU MANUEL DES OPÉRATIONS ET AU MANUEL DES RISQUES
DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS
AFIN DE TENIR COMPTE DE L'EXPOSITION AU RISQUE DE LA MARGE DE VARIATION
INTRAJOURNALIÈRE**

TABLE DES MATIÈRES

SOMMAIRE	P 2
ANALYSE	
Contexte	P 2
Description et analyse des incidences	P 2
Modifications proposées	P 3
Analyse comparative	P 3
MOTIVATION PRINCIPALE	P 4
INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES	P 5
OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES	P 5
INTÉRÊT PUBLIC	P 5
EFFICACITÉ DU MARCHÉ	P 5
PROCESSUS	P 5
DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR	P 5
DOCUMENTS EN ANNEXE	
Annexe 1	P 6
Annexe 2	P 10

I. SOMMAIRE

Selon la CDCC, le risque de marge de variation intrajournalier est le risque intrajournalier survenant lorsque la volatilité du marché ou l'augmentation soudaine du volume des opérations produit une exposition exceptionnellement importante à la marge de variation. Pour gérer ce risque, la CDCC propose d'élaborer des outils d'analyse qui lui permettront d'effectuer des appels de marges intrajournaliers ponctuels (en utilisant les positions et les cours intrajournaliers en temps réel). Les appels de marges seraient effectués uniquement auprès des membres compensateurs dont les positions (positions à terme seulement) devant faire l'objet de paiements en espèces représentent un risque important pour la CDCC, et seraient garantis au moyen du fonds d'écart.

II. ANALYSE

a. Contexte

Afin d'assurer le respect des exigences des Principes pour les infrastructures de marchés financiers (principe 6), la CDCC propose d'instaurer un nouveau cadre de gestion de son exposition à la marge de variation intrajournalière. Le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement a clairement indiqué en avril 2012¹ qu'une contrepartie centrale devrait:

- a) « évaluer les positions des participants au prix du marché et collecter des marges de variation au moins quotidiennement pour limiter l'accumulation d'expositions courantes. »
- b) disposer du pouvoir et des capacités opérationnelles nécessaires pour adresser des appels et des paiements de marge intrajournaliers, tant planifiés que non planifiés, aux participants. »

b. Description et analyse des incidences

Afin de gérer le risque de marge de variation intrajournalier, la CDCC adressera des appels de marge ponctuels aux membres compensateurs qui lui occasionnent une exposition intrajournalière dépassant un seuil de pourcentage déterminé de leur marge initiale et de leur contribution au fonds de compensation. Pour prendre cette décision, la CDCC procédera quotidiennement à une comparaison (1) entre le montant de la marge de variation intrajournalière et celui de la marge initiale du membre compensateur et (2) entre le montant de la marge de variation intrajournalière du membre compensateur et le montant de sa contribution au fonds de compensation, puis elle effectuera au besoin des appels de marge ponctuels. Des appels de marge ponctuels pour le risque de marge de variation intrajournalier pourraient également être effectués dans toute autre circonstance que la CDCC juge appropriée.

Critères proposés pour l'exécution d'un appel de marge

Comme il est mentionné dans le paragraphe précédent, le premier critère du déclenchement d'un appel de marge aura trait à la marge initiale du membre compensateur. La CDCC estime qu'un seuil de 25 % (susceptible de révision annuelle) représente un compromis raisonnable entre le niveau d'utilisation de la marge initiale et la fréquence des appels de marge. Cette valeur peut être liée, au sens large, à la notion de marge de maintien², qui oblige à un appel de

¹ Banque des règlements internationaux, *Principes pour les infrastructures de marchés financiers*, avril 2012

² La marge de maintien est la somme minimale qu'un négociateur de contrats à terme est tenu de conserver dans son compte sur marge afin de maintenir une position à terme. En règle générale, cette somme se situe entre 75 % et 90 %

marge lorsqu'un certain pourcentage de la marge initiale est utilisé. La garantie alors déposée permet de rétablir à son montant de départ la marge initiale devenue inférieure à la marge de maintien.

Le deuxième critère sera lié à la contribution du membre compensateur au fonds de compensation. Un appel de marge sera également requis si, pour tout membre compensateur, l'insuffisance de marge (perte non réalisée sur la marge de variation) est plus élevée que la contribution de ce membre compensateur au fonds de compensation³.

En outre, il est également raisonnable d'imposer un appel de marge minimal afin d'éviter les appels de marge fréquents pour les expositions au risque de liquidité intrajournalier faible. Ce montant minimal serait fixé initialement à 10 M\$, comme il est prévu dans le document de la CDCC concernant l'échelle des répercussions pour l'exposition possible au risque de crédit (CDCC Impact Scale).

Mise en œuvre

Les marges requises seront calculées par la CDCC et les montants requis seront garantis par le fonds d'écart de chaque membre compensateur. En règle générale, la CDCC avisera à 13 h 45 les membres compensateurs des marges supplémentaires requises et les membres compensateurs visés auront jusqu'à 14 h 45 pour combler tout déficit.

c. Modifications proposées

Les modifications proposées sont présentées aux annexes 1 et 2.

d. Analyse comparative

CME Clearing ⁴	CME Clearing évalue deux fois par jour à la valeur marchande la marge de variation pour la plupart des produits. CME Clearing se réserve le droit d'exécuter plus souvent des cycles de règlement de la marge de variation supplémentaires lorsque les conditions de marché le justifient. CME Clearing surveille également l'exposition évaluée à la valeur marchande 24 heures sur 24 en fonction des cours et des positions en temps réel afin d'évaluer les risques liés aux comptes et aux membres compensateurs. CME Clearing peut ainsi déterminer s'il y a lieu d'exiger des garanties supplémentaires au moyen de cycles de règlement ponctuels ou d'appels de marges supplémentaires.
----------------------------------	---

de la marge initiale. Si le solde du compte sur marge d'un négociateur de contrats à terme devient inférieur à la marge de maintien, le négociateur est tenu de déposer une garantie ou des fonds suffisants pour ramener le solde du compte au niveau de la marge initiale. Cette demande est appelée « appel de marge ».

³ Ce critère est lié au document de la CDCC concernant l'échelle des répercussions (incidents d'importance modérée ou incidents de gravité 2 selon la Banque du Canada) pour l'exposition possible au risque de crédit.

⁴ <http://www.cmegroup.com/clearing/risk-management/files/cme-clearing-principles-for-financial-market-infrastructures-disclosure.pdf>

OCC ⁵	<p>L'OCC évalue les portefeuilles des membres compensateurs tout au long de la journée afin de calculer leur valeur liquidative (valeur nette des options). Afin d'assurer une protection contre la volatilité intrajournalière extrême, les règles de l'OCC autorisent celle-ci à effectuer des appels de marge intrajournaliers. L'OCC avise par téléphone chaque membre compensateur qui est en situation de déficit en raison d'un appel de marge intrajournalier, et elle demande à la banque de compensation de débiter le compte des membres compensateurs concernés et de créditer le compte de l'OCC. Les membres compensateurs doivent combler le déficit dans l'heure. En règle générale, les appels de marge ont lieu entre 11 h et 1 h 30, lorsque des pertes non réalisées sont constatées pour un compte, selon les positions en début de journée, qui dépassent 50 % du total de la marge liée au risque de ce compte. Les appels de marge sont assujettis à un plancher de 25 000 \$. Les appels de marge effectués au cours de cette période doivent être approuvés par un dirigeant de l'OCC. Les appels de marge effectués en dehors de cette période doivent être approuvés par le premier vice-président de la gestion du risque, le chef de la gestion du risque, le président et chef de la direction ou le président exécutif.</p>
SGX-DC ⁶	<p>SGX-DC exige une marge de variation en plus de la marge initiale. Les positions sont évaluées à la valeur marchande en fonction des plus récents cours disponibles pendant les cycles intrajournaliers et de fin de journée afin d'éviter l'accumulation des pertes pendant la journée.</p> <p>SGX-DC détermine, pour le compte de chacun des participants, la valeur marchande nette à chaque cycle de compensation. Pour les appels de marge intrajournaliers, les participants sont tenus de combler les pertes, tandis que les gains sur variation sont retenus par SGX-DC, ce qui permet d'éviter l'accumulation de pertes sur variation. Pour le cycle de fin de journée, les gains et les pertes des participants sont réglés sur une base nette. Des appels de marge sont adressés aux participants dont les garanties ne sont pas suffisantes pour couvrir les pertes sur variation.</p> <p>Le système d'appels de marge est automatisé. Il peut être activé selon un horaire prévu ou de manière ponctuelle afin de déterminer les marges initiales et les marges de variation intrajournalières ou de fin de journée requises. L'activation du système déclenche la comparaison des garanties en dépôt et des exigences de marge de chaque participant.</p> <p>Les appels de marge intrajournaliers sont calculés au moyen de cours et de positions actualisés.</p>

III. MOTIVATION PRINCIPALE

Les modifications proposées visent principalement à faire en sorte que la CDCC respecte les exigences prévues dans les Principes pour les infrastructures de marchés financiers en ce qui a trait à la marge de variation.

⁵ <http://www.optionsclearing.com/components/docs/risk-management/pfmi-disclosures.pdf>

⁶ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr13345.pdf>

IV. INCIDENCES SUR LES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

Les modifications n'ont aucune incidence directe sur les systèmes technologiques, car les outils d'analyse nécessaires pour appuyer le processus de gestion du risque intrajournalier sont élaborés et testés à l'interne par la CDCC, séparément des systèmes technologiques actuels de la CDCC.

V. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

Les modifications proposées visent principalement à donner à la CDCC le pouvoir et les capacités opérationnelles nécessaires pour adresser des appels de marge intrajournaliers.

VI. INTÉRÊT PUBLIC

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

VII. EFFICACITÉ DU MARCHÉ

Les modifications proposées permettront à la CDCC d'évaluer à la valeur marchande les positions des participants et de collecter au besoin des marges de variation intrajournalières pour limiter l'accumulation d'expositions courantes pour les membres compensateurs.

Les membres compensateurs devront réagir rapidement aux demandes d'appels de marges intrajournaliers. Les montants de ces règlements pourraient être élevés, et les membres compensateurs devront revoir leurs stratégies de gestion des garanties.

VIII. 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.

IX. DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR

Les modifications proposées afin de gérer l'exposition au risque de la marge de variation intrajournalière devraient être mises en œuvre durant le premier trimestre de 2015, sous réserve de l'approbation des organismes de réglementation.

X. DOCUMENTS EN ANNEXE

Annexe 1 : Manuel des opérations modifié

Annexe 2 : Manuel des risques modifié

ANNEXE 1



**CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS
CANADIAN DERIVATIVES CLEARING CORPORATION**

MANUEL DES OPÉRATIONS

VERSION DU 13-JUIN 2014

|

DÉLAIS POUR L'ACCÈS EN LIGNE (suite)

CHAQUE JOUR OUVRABLE (suite)

Activité	Échéance
Contrats à terme – Demande de compensation standard contre mini	17 h 00
Contrats à terme – Remise d'avis de livraison	17 h 30
Options – Remise d'avis de levée	17 h 30
Fermeture de l'application de compensation de la CDCC – Fermeture des bureaux	17 h 30
Opérations sur titres à revenu fixe – Disponibles (début du prochain jour ouvrable)	19 h 00
Éléments non réglés	
Confirmation des éléments réglés devant être envoyés à la CDCC	16 h 15
Appels quotidiens de surveillance de marge de capital	
La CDCC avise les membres compensateurs de la marge supplémentaire requise	9 h 30
Obligation du membre compensateur de combler tout déficit	12 h 00 (midi)
<u>Marge supplémentaire pour le risque de marge de variation intrajournalier</u>	
<u>La CDCC avise les membres compensateurs de la marge supplémentaire requise</u>	<u>13 h 45</u>
<u>Obligation du membre compensateur de combler tout déficit</u>	<u>14 h 45</u>

DÉLAIS POUR L'ACCÈS EN LIGNE (suite en page suivante)

FONDS D'ÉCART

Le fonds d'écart consiste en des dépôts de garantie que la CDCC détient comme marge discrétionnaire, comme (1) les éléments non réglés, (2) le suivi quotidien des marges de capitalisation, (3) l'appel anticipé de fonds pour règlement des pertes, (4) la marge supplémentaire d'IMHC, ~~et~~ (5) les appels de marge au cours d'une même journée et (6) la marge supplémentaire pour le risque de marge de variation intrajournalier. La CDCC accepte en dépôts dans le fonds d'écart les formes de garantie prévues à l'article A-709 des Règles dans les proportions qui y sont spécifiées.

(1) les éléments non-réglés

Fonds de garantie, tel que ce terme est défini aux articles B-401, C-501 et D-301 des règles, correspondant à un montant au moins égal à 105% de la valeur marchande du bien sous-jacent qu'un membre compensateur est en défaut de livrer, conformément aux articles B-412, C-517 et D-307 respectivement des règles.

(2) le suivi quotidien des marges de capitalisation

Le montant par lequel la marge requise d'un membre compensateur excède son capital, conformément à l'article A-710 des règles.

(3) l'appel anticipé de fonds pour règlement des pertes

Un montant que la CDCC estime nécessaire pour couvrir les pertes résultant de conditions de marché ou fluctuations de prix particulières, conformément à l'article C-303 des règles.

(4) la marge supplémentaire d'IMHC

Un montant représentant la valeur de la prime payable par l'acheteur avant qu'une option IMHC soit confirmée, lequel montant sera libéré le matin suivant le jour où l'opération est soumise, conformément à l'article D-107 des règles.

(5) les appels de marge au cours d'une même journée

Une marge supplémentaire peut être requise d'un membre compensateur à l'entière discrétion de la CDCC en tout temps et de temps à autre lorsqu'elle le juge approprié, à la lumière de changements survenus dans le marché d'un bien sous-jacent ou dans la situation financière du membre compensateur, conformément à l'article A-705 des règles.

(6) la marge supplémentaire pour le risque de marge de variation intrajournalier

Une marge supplémentaire est appliquée aux contrats à terme lorsque survient le risque de marge de variation intrajournalier, au sens du manuel des risques.

Dépôts, retraits, substitutions

Les dépôts, retraits et substitutions de biens (autres qu'en espèces) dans le fonds d'écart se font de la même manière et font l'objet des mêmes échéances que les dépôts, retraits et substitutions de biens (autres qu'en espèces) au fonds de marge, conformément à la section 2 du présent manuel des opérations.

Nota :

L'information relative au fonds de garantie se trouve dans le manuel des risques, en annexe A du présent manuel des opérations.

ANNEXE 2



Manuel des risques

Glossaire

Bacs : Tous les titres acceptables d'opérations sur titres à revenu fixe qui se comportent de façon semblable sont regroupés dans des « bacs » et chaque bac se comporte comme un groupe combiné. Les titres acceptables sont mis en bacs suivant leur durée restante jusqu'à l'échéance et leur émetteur. En raison de la nature du processus de mise en bac, l'attribution des titres acceptables sera dynamique puisqu'ils changeront d'un bac à l'autre à mesure que le titre acceptable approche de son échéance.

Calculateur de compensation : La Société utilise SOLA[®] Clearing comme son calculateur de compensation.

Calculateur de risque : La Société utilise le système d'analyse de portefeuille standard (SPAN[®]) comme son calculateur de risque.

Évaluation du prix EVM : L'évaluation du prix EVM représente la différence entre la valeur marchande du titre et les fonds empruntés. Ce montant fait l'objet d'une garantie et devrait être crédité (ou débité) au fonds de garantie de la partie de la mise en pension et débité (ou crédité) au fonds de garantie de la partie de la prise en pension.

Grille de risques : (aussi appelée RA pour *Risk Array*) Une grille de risques est un ensemble de 16 scénarios définis pour un contrat particulier précisant comment une seule position hypothétique perdra ou gagnera de la valeur si le scénario de risque correspondant se produit de la situation actuelle à un avenir rapproché (habituellement le lendemain).

Groupe combiné : Le calculateur de risque divise les positions dans chaque portefeuille en des groupes appelés groupes combinés. Chaque groupe combiné représente toutes les positions sur le même bien sous-jacent final – par exemple, tous les contrats à terme et tous les contrats d'options finalement reliés à l'indice S&P/TSX 60.

Imputation pour position mixte inter-marchandises : La Société envisage la corrélation qui existe entre différentes catégories de contrats à terme lorsqu'elle calcule la marge initiale. Par exemple, différents contrats à terme sur taux d'intérêt sont susceptibles de réagir aux mêmes indicateurs de marché, mais à des degrés différents. Par conséquent, un portefeuille composé d'une position acheteur et d'une position vendeur sur deux contrats à terme sur taux d'intérêt différents sera probablement moins risqué que la somme des deux positions prises individuellement.

Imputation pour position mixte intra-marchandises (intermensuelle) : Les cours des biens sous-jacents d'un mois d'échéance à un autre ne sont pas en parfaite corrélation. Les gains d'un mois d'échéance ne devraient pas totalement compenser les pertes d'un autre mois. Pour résoudre ce problème, le calculateur de risque autorise l'utilisateur à calculer et à appliquer une imputation à la marge relativement au risque de position mixte intermensuelle afin de couvrir le risque de ces deux positions.

Intervalle de liquidité : L'intervalle de liquidité est calculé en fonction de l'écart historique des cours acheteur et vendeur du bien sous-jacent conformément à la même formule que celle de l'intervalle de marge.

Intervalle de marge : Paramètre établi par la Société qui fait état de la fluctuation maximale de cours que le bien sous-jacent pourrait connaître au cours de la période de liquidation. Les calculs de l'intervalle de marge (IM) se fondent sur la volatilité historique

du bien sous-jacent et ces calculs sont réévalués sur une base régulière. Au besoin, la Société peut mettre à jour les intervalles de marge plus fréquemment. L'intervalle de marge sert à calculer la marge initiale de chaque instrument dérivé.

Marge de variation : La marge de variation tient compte de la valeur de liquidation du portefeuille (aussi appelée coût de remplacement ou CR) qui est gérée par l'entremise du processus quotidien d'évaluation à la valeur marchande.

Marge initiale : La marge initiale couvre les pertes éventuelles qui peuvent survenir au cours de la prochaine période de liquidation en raison des fluctuations du marché. Le montant de la marge initiale est calculé en fonction de la volatilité historique du rendement du bien sous-jacent pour les contrats d'options, des prix à terme des contrats à terme et du taux de rendement actuariel (TRA) du titre de l'émission courante pour les opérations sur titres à revenu fixe.

Plage de fluctuation de la volatilité : Le changement maximal raisonnablement susceptible de survenir quant à la volatilité du cours du bien sous-jacent à chaque option.

Plage de fluctuation du cours : La fluctuation maximale du cours raisonnablement susceptible de survenir pour chaque instrument dérivé ou, dans le cas des options, pour leurs biens sous-jacents. Le calculateur de risque utilise l'expression PF pour représenter la variation potentielle de la valeur du produit et la PF se calcule en utilisant la formule suivante :

$$PF = \text{Cours sous-jacent} \times IM \times \text{taille du contrat}$$

Plage de risques : Le calculateur de risque choisit la différence entre la valeur courante au marché d'un bien sous-jacent et sa valeur de liquidation projetée la plus défavorable obtenue en faisant varier la valeur du bien sous-jacent conformément à plusieurs scénarios représentant des changements défavorables dans la situation normale du marché.

Valeur minimale de la position vendeur sur options : Les taux et les règles visant à procurer une couverture à l'égard des cas particuliers reliés à des portefeuilles de positions vendeurs fortement hors-jeu. Ce montant fera l'objet d'un appel s'il est supérieur au résultat des grilles de risques.

Quotité : Pourcentage escompté par rapport à la valeur au marché des titres donnés en garantie aux fins du dépôt de garantie. L'escompte fait état de la volatilité des fluctuations des cours des biens nantis. Cette réduction permet de veiller à ce que même si la valeur au marché d'un bien donné en garantie baisse, il y ait un délai suffisant pour faire un appel de garantie supplémentaire pour ajuster sa valeur au niveau requis.

Risque de marge de variation intrajournalier : Selon la Société, le risque intrajournalier survient lorsque la volatilité du marché ou l'augmentation soudaine du volume des opérations produit une exposition exceptionnellement importante à la marge de variation.

Scénario actif : Le nombre du scénario de grille de risques qui donne le montant le plus élevé (le pire des scénarios).

Les modalités et les concepts définis aux présentes et utilisés dans le présent manuel des risques proviennent du système de marge exclusif SPAN[®] de CME Group, lesquels ont été adaptés pour l'usage sous licence qu'en fait la CDCC.

STRUCTURE DES COMPTES

La Société utilise trois types de comptes aux fins des calculs de marge et pour la gestion des positions : compte-firme, compte polyvalent et compte-client. Tous les types de comptes sont traités sur une base nette pour les contrats à terme, les IMHC et les opérations sur titres à revenu fixe. Toutefois, les contrats d'options sont traités différemment selon le type de compte dans lequel ils sont détenus. S'ils sont détenus dans un compte-firme ou un compte polyvalent, ils sont traités sur une base nette, tandis que s'ils sont détenus dans un compte-client, ils sont traités sur une base brute, ce qui signifie que seuls les contrats d'options en position vendeur sont pris en compte dans le calcul de la marge initiale.

Les comptes bruts permettent le calcul de la marge initiale pour différents clients qui opèrent compensation par l'entremise d'un membre compensateur. Étant donné que chaque client a son propre profil de risque, la marge initiale doit être calculée séparément pour chaque client et ne doit pas permettre d'opération de sens inverse entre des positions qui appartiennent à des clients différents. Par conséquent, seules les positions vendeurs sur contrats d'options sont prises en compte lors du calcul des marges initiales pour le compte-client.

Les comptes nets permettent le calcul de la marge initiale pour les propres positions du membre compensateur (compte-firme), pour les positions d'un teneur de marché (compte de teneur de marché) ou pour les positions d'un seul client en particulier (compte-client compensé). Dans ce cas, la marge initiale doit tenir compte des opérations de sens inverse possibles entre toutes les positions. Par conséquent, toutes les positions détenues dans un compte-firme ou un compte polyvalent servent à calculer la marge initiale pour ce compte.

Les marges initiales calculées pour chaque compte sont alors additionnées au niveau du membre compensateur pour obtenir la marge initiale par membre compensateur.

Afin de couvrir la marge initiale décrite ci-dessus, les membres compensateurs doivent faire des dépôts d'une forme acceptable conformément à l'article A-709 des règles.

Marge supplémentaire pour le risque de marge de variation intrajournalier

Afin de prévenir le risque de marge de variation¹ intrajournalier, la CDCC adresse des appels de marge supplémentaires aux membres compensateurs qui lui occasionnent une exposition intrajournalière dépassant un seuil de pourcentage déterminé de leur marge initiale et de leur contribution au fonds de compensation. Les appels de marge sont assujettis à une valeur plancher. La CDCC compare quotidiennement le montant de la marge de variation intrajournalière des membres compensateurs à celui de leur marge initiale et à leur contribution au fonds de compensation, et tout dépassement entraîne un appel de marge supplémentaire. La CDCC peut effectuer des appels de marge supplémentaire pour le risque de marge de variation intrajournalier dans d'autres circonstances qu'elle juge appropriées.

¹ Cette marge ne s'applique qu'aux contrats à terme.

FONDS D'ÉCART

Comme il est défini à la section 8-2 du manuel des opérations, le fonds d'écart consiste en des dépôts de garantie que la Société détient comme marge discrétionnaire, comme (1) les éléments non réglés, (2) le suivi quotidien des marges de capitalisation, (3) l'appel anticipé de fonds pour règlement des pertes, (4) la marge supplémentaire d'IMHC, ~~et~~ (5) -les appels de marge au cours d'une même journée et (6) la marge supplémentaire pour le risque de marge de variation intrajournalier. La Société accepte des dépôts dans le fonds d'écart de la même forme et dans la même proportion que pour le fonds de marge, tel qu'il est indiqué à l'article A-709 des règles.

Même si le fonds d'écart sert à couvrir tous les éléments qui précèdent, la sous-rubrique concernant le suivi quotidien des marges de capitalisation vise à dresser un aperçu du risque de crédit. Par conséquent, cette sous-rubrique est décrite plus en détail ci-après.

Le suivi quotidien des marges de capitalisation :

La Société mesure le risque de crédit lié à ses membres compensateurs sur une base quotidienne grâce aux appels de suivi quotidien des marges de capitalisation (le fonds d'écart). Le niveau de capital est dérivé des rapports réglementaires reçus mensuellement en temps opportun (et trimestriellement s'il s'agit d'une banque membre compensateur). Tel que prévu à l'article A-710 des règles, la Société peut demander une contribution au fonds d'écart aux membres plus faiblement capitalisés par rapport à leur marge initiale respective. La Société compare le montant de capital du membre compensateur par rapport à la marge initiale sur une base quotidienne et exige, le cas échéant, que le membre compensateur comble toute différence sous la forme de dépôts acceptables. Le capital de chaque membre est analysé et mis à jour mensuellement.

Afin d'établir la contribution des membres compensateurs aux fins d'écart, la Société utilise l'actif net admissible (ANA). L'actif net admissible est un type plus restrictif de capital, puisqu'il s'agit du résultat net du capital des états financiers moins l'actif non admissible. L'actif non admissible se compose d'actifs moins liquides comme des contrats de location-acquisition, les placements dans les filiales et avances consenties aux filiales, etc. Pour les banques membres compensateurs, la Société utilise le capital net de catégorie 1.

La Société a accès aux états financiers du membre compensateur grâce au FCPE (Fonds canadien de protection des épargnants) et au BSIF (Bureau du surintendant des institutions financières Canada) pour les banques membres compensateurs.

Outre la mise à jour mensuelle des chiffres relatifs au capital, la Société exécute une analyse qualitative des états financiers de chaque membre. La Société a défini des seuils spécifiques pour analyser la rentabilité, la marge requise, la liquidité et le niveau de capital. La Société peut demander des éclaircissements aux membres compensateurs, s'il y a lieu.

En fait, l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) évalue la situation financière de ses membres. Si un membre de l'OCRCVM, qui est aussi un membre compensateur, échoue aux tests destinés à détecter le risque d'insolvabilité, la Société en sera avisée par l'OCRCVM. Le membre compensateur lui-même doit également aviser la Société immédiatement s'il entre dans une situation relevant du système d'alerte. L'OCRCVM peut donner deux types d'alertes, les préalertes de niveau 1 ou 2. Cela dépend de la gravité de la carence financière. La Société sera informée par l'OCRCVM et surveillera étroitement la

situation. L'OCRCVM peut imposer des sanctions ou des restrictions au membre. La Société jugera s'il est nécessaire de prendre des actions supplémentaires et signalera la situation au Comité consultatif de gestion des risques (CCGR).