

	N°	Titre
	IV.2-1	OBLIGATIONS DE COUVERTURE POUR LES TRANSACTIONS SUR TITRES NÉGOCIÉS SUR UN MARCHÉ DE TITRES OPÉRÉ PAR UN OPÉRATEUR DE MARCHÉ

Prise en référence du Chapitre 2 du Titre IV des Règles de la Compensation.

Pour toute information relative au paiement des Couvertures, Collatéral accepté et paiements en espèces, veuillez-vous référer à l'Instruction IV.4-1.

CHAPITRE 1 CHAMP D'APPLICATION

Article 1

Cette Instruction décrit la méthodologie de calcul des obligations de Couverture et des obligations de paiement, ainsi que les moyens de remplir ces obligations pour les Transactions sur Titres enregistrées dans le Système de Compensation Cash & Dérivés.

LCH SA informe les Adhérents Compensateurs du montant des exigences de Couvertures le jour de paiement desdits Couvertures.

LCH SA calcule des Fonds Complémentaires plusieurs fois par jour, tel que prévu dans une Notice.

Pour éviter toute ambiguïté, les dispositions de cette Instruction s'appliquent également aux Transactions sur Titres enregistrées dans le Système de Compensation et résultants des Exercices ou Assignation de contrat d'option ou de l'arrivée à maturité de contrats à terme, portant livraison physique du Titre sous-jacent.

CHAPITRE 2 METHODOLOGIE DE CALCUL

Section 2.1 Dépôt de Garantie et total de Dépôt de Garantie

Article 2

L'exigence de Couvertures au titre du risque de liquidation est calculée en utilisant un algorithme spécifique aux marchés de Titres (actions et obligations), tel que décrit dans les dispositions ci-dessous.

LCH SA calcule les Couvertures pour couvrir le risque de liquidation qu'elle supporte au titre des Positions Ouvertes dans un Cas de Défaillance.

Ce risque est calculé chaque Jour de Compensation, par Adhérent Compensateur et par devise au niveau des Comptes de Couverture.

Le détail de la méthodologie de calcul est publié sur le site internet de LCH SA.

Article 3 – Dépôt de Garantie

Le Dépôt de Garantie couvre les développements négatifs potentiels des facteurs de risque tel que les fluctuations des prix de Titres et les taux de change, conformément à un niveau de confiance défini par LCH SA et publié sur son site internet.

Le Dépôt de Garantie est calculé selon les méthodologies suivantes, telles que publiées sur le site internet de LCH SA dans la zone sécurisée :

- Un modèle Value At Risk (*VaR*) basé sur l'historique de la *VaR* (*historical VaR*) et les pertes anticipées (*expected shortfall*), incluant pour toutes les deux une mesure du risque de décorrélation et un plafond de diversification ;
- Un modèle de marge commune (*pool margin*) appliqué aux Titres n'ayant pas suffisamment de données historiques ou présentant des caractéristiques particulières. Ce modèle est basé sur des tranches de classes, tel que précisé dans un Avis.

Les paramètres et données historiques utilisés par LCH SA pour le calcul du Dépôt de Garantie seront fournis dans un Avis ou dans des fichiers techniques. Les valeurs de ces paramètres et des données historiques sont déterminées par LCH SA en fonction du niveau de risque contre lequel LCH SA cherche à se protéger.

Article 4 - Total de Dépôt de Garantie

Le « total de Dépôt de Garantie » (« *total Initial Margin* ») vise à couvrir toutes les fluctuations potentielles des prix en cas d'évolution défavorable des marchés dans différentes circonstances futures.

Il est constitué quatre composantes couvrant le risque de liquidation :

- Le Dépôt de Garantie ;
- Les autres Couvertures suivantes :
 - La Couverture du risque de corrélation (*wrong way risk Margin*) pour couvrir l'effet de contagion d'un défaut sur les marchés financiers ;
 - Le risque d'incident qui sert de plancher au Dépôt de Garantie agrégé et à la Couverture du risque de corrélation, afin de couvrir le risque idiosyncratique.
 - La Couverture du risque d'auto-référentialité pour couvrir le risque qui surviendrait quand un Adhérent Compensateur serait déclaré en défaut et qu'il aurait une exposition acheteur sur les Titres émis par une entité du groupe auquel cet Adhérent Compensateur appartient.

Les paramètres et données historiques utilisés par LCH SA pour couvrir ces risques seront fournis dans un Avis ou dans des fichiers techniques. Les valeurs de ces paramètres et des données historiques sont déterminées par LCH SA en fonction du niveau de risque contre lequel LCH SA cherche à se protéger.

Section 2.2 Exigences relatives aux Marges de contingence et au Dépôt de Garantie final

Article 5 – Marge de contingence

LCH SA calcule la « Marge de contingence » (« *contingency variation Margin* ») pour couvrir le risque qu'elle supporte au titre des Positions Ouvertes qui ne sont pas encore dénouées.

Ce calcul est effectué chaque Jour de Compensation, par Adhérent Compensateur et par Titre, au niveau des Comptes de Couvertures.

La « Marge de contingence » est la différence entre les Positions Ouvertes acheteuses et les Positions Ouvertes vendeuses revalorisées à un prix de référence d'une part et les Positions Ouvertes sur les Valeurs Mobilières valorisées au prix de négociation d'autre part (y compris le prix issu de l'Exercice et/ou Assignation des contrats d'option ou l'arrivée à maturité des contrats à terme ferme) et représente la perte ou le gain suite à une liquidation totale des Positions Ouvertes dans les conditions du marché et selon les derniers prix de référence enregistrés, alors que le risque futur est couvert par le « total de Dépôt de Garantie » (tel que décrit plus haut).

Ce calcul est effectué pour chaque Titre, dans la devise dans laquelle est compensé le Titre.

Article 6 – Exigence de Dépôt de Garantie final

L'« exigence de Dépôt de Garantie final » (« *final Initial Margin requirement* ») est la somme de la « Marge de contingence » et du « total de Dépôt de Garantie ». Si la « Marge de contingence » est un montant créditeur, ce montant sera compensé dans la limite du « total de Dépôt de Garantie », en excluant le risque d'autoréférentialité.

CHAPITRE 3 COUVERTURES ADDITIONNELLES

En complément des Couvertures calculées et appelées conformément à l'Article 4.2.0.1 des Règles de la Compensation et des Instructions y afférentes, ainsi que conformément à l'Article 4.2.0.3 des Règles de la Compensation, LCH SA peut appeler des couvertures additionnelles. Les paramètres et principes d'appel de Couvertures applicables à ces couvertures additionnelles sont précisés dans un Avis.

LCH SA compare le montant de l'exigence de Couvertures au montant de la dernière Couverture appelée et procède de la façon suivante :

Si l'exigence de Couvertures est supérieure à la valeur du Collatéral déposé, un appel pour couvrir cette exigence de Couvertures sera effectué.

Si l'exigence de Couvertures est inférieure à la valeur du Collatéral déposé, un remboursement est effectué conformément aux conditions et aux délais précisés dans un Avis.

CHAPITRE 4 FONDS COMPLEMENTAIRES

En application de l'Article 4.2.0.2 des règles de la Compensation, le calcul des Fonds Complémentaires est réalisé plusieurs fois par Jour de Compensation lors de sessions de calcul de Fonds Complémentaires, et consiste au calcul de l'exigence de Fonds Complémentaires basé sur les Positions Ouvertes réévaluées et les prix en temps réel. . Ce calcul peut donner lieu à un appel de Fonds Complémentaires dans les conditions prévues dans cette Instruction et dans un Avis.

Chaque session de calcul de Fonds Complémentaires est qualifiée de « avec appel de couverture » ou « sans appel de couverture », tel que prévu dans un Avis.

Il y a toujours au moins une session de calcul de Fonds Complémentaires « avec appel de couverture » par Jour de Compensation. Toutefois, LCH SA peut, si elle le juge nécessaire, modifier la qualification des sessions de calcul « avec appel de couverture » en session de calcul « sans appel de couverture », et vice-versa.

Une session de calcul « avec appel couverture » implique que, pour chaque Adhérent Compensateur, LCH SA compare le montant de l'exigence de Fonds Complémentaires au montant du dernier appel de Couverture.

LCH SA effectue les calculs tels que décrits ci-dessous pour chacun des Adhérents Compensateurs :

1- Calcul des Positions Ouvertes par Compte de Couverture

LCH SA effectue des calculs de Positions Ouvertes sur la base d'instantanés, où chaque Position Ouverte est valorisée, par application du prix temps réel lorsque celui-ci est disponible ou en utilisant le dernier prix de référence. Si ce dernier prix de référence est inconnu, LCH SA utilise le dernier prix connu. Ce prix utilisé est ci-après dénommé le « Nouveau Prix de Référence ».

2- Calcul des Fonds Complémentaires

Sur la base de ces Positions Ouvertes revalorisées, LCH SA calcule l'« exigence de Dépôt de Garantie final », tel que décrit plus haut à l'Article 6, ainsi que des couvertures additionnelles comme précisé dans un Avis.

Ces Couvertures sont calculées en appliquant la même méthodologie que celle décrite sous les Chapitres 2 de cette Instruction et en utilisant le Nouveau Prix de Référence.

Ce montant est comparé au montant du dernier appel de Couvertures et LCH SA suit alors le raisonnement suivant :

- Pour chaque Adhérent Compensateur (au niveau du Compte de Couverture) pour lequel :

dernier appel de Couverture < montant du dernier appel de Fonds Complémentaires

LCH SA réévalue le montant de Collatéral disponible et le compare au montant du dernier appel de Fonds Complémentaires.

Alors,

- Pour chaque Adhérent Compensateur (au niveau du Compte de Couverture) pour lequel il résulte de cette comparaison que :

montant de Collatéral disponible < exigence de Fonds Complémentaires

LCH SA effectue un appel de Fonds Complémentaires égal à la différence entre l'exigence de Fonds Complémentaires et le montant de Collatéral disponible .

3- Valorisation du Collatéral

Il y a toujours au moins une session de calcul de Fonds Complémentaires « avec appel de couverture » par Jour de Compensation pendant laquelle le Collatéral est réévalué. L'horaire de cette réévaluation du Collatéral est précisé dans un Avis.