7.3

Réglementation des bourses, des chambres de compensation, des OAR et d'autres entités réglementées

7.3. RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DES OAR ET D'AUTRES ENTITÉS RÈGLEMENTÉES

7.3.1 Consultation

Services de dépôt et de compensation CDS Inc. (la « CDS ») – Projet de modifications importantes des règles de la CDS à l'intention des adhérents relatives aux pouvoirs d'urgence.

L'Autorité des marchés financiers publie l'avis et sollicitation de commentaires sur un projet de modifications importantes des règles de la CDS à l'intention des adhérents relatives aux pouvoirs d'urgence. Les modifications proposées visent à renforcer le cadre de gestion des situations d'urgence de la CDS en prévoyant des mesures adaptées à un éventail plus large de perturbations opérationnelles, notamment les cyber-incidents, les difficultés liées à l'établissement de cours de référence et les défaillances de réseaux de paiement d'importance systémique.

(Les textes sont reproduits ci-après)

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 21 décembre 2026, à :

Me Philippe Lebel
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour PwC
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Hector Toriz
Analyste Expert- surveillance des marchés et des dérivés
Direction de la surveillance des marchés et des dérivés
Téléphone : 514 395-0337, poste 4489
Numéro sans frais : 1 877 525-0337 poste 4489
Courrier électronique : Hector.Toriz@lautorite.qc.ca

Éric Lalonde
Analyste - surveillance des marchés et des dérivés
Direction de la surveillance des marchés et des dérivés
Téléphone : 514 395-0337, poste 4353
Numéro sans frais : 1 877 525-0337 poste 4353
Courrier électronique : Eric.Lalonde@lautorite.qc.ca

SERVICES DE DÉPÔT ET DE COMPENSATION CDS INC. (CDS[MD])

PROPOSITION DE
MODIFICATIONS IMPORTANTES DES RÈGLES DE LA CDS À L'INTENTION DES ADHÉRENTS RELATIVES AUX POUVOIRS D'URGENCE

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

A. DESCRIPTION DU PROJET DE MODIFICATION DES RÈGLES DE LA CDS

La Caisse canadienne de dépôt de valeur (CDS) mène des simulations d'urgence de façon régulière. Cet exercice avait pour objectif de vérifier l'état de préparation du personnel à déclarer et à gérer des urgences, tout en veillant à la conformité opérationnelle avec les normes du secteur. La simulation a permis de sensibiliser les parties prenantes internes aux répercussions potentielles d'incidents opérationnels graves, de former le personnel clé, d'évaluer les procédures d'urgence en place et, en fin de compte, de renforcer la résilience systémique et l'état de préparation de l'organisation.

À la suite de cet exercice, la CDS a recueilli et évalué les commentaires de ses Participants et de la Banque du Canada découlant de la simulation, ce qui a permis de déterminer les domaines dans lesquels les procédures pouvaient être améliorées. Afin d'officialiser les points d'améliorations identifiés durant une simulation d'urgence réalisée en juin 2025, la CDS propose maintenant de modifier ses Règles de manière à y intégrer directement les conclusions de cet exercice.

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

B. NATURE ET OBJET DES MODIFICATIONS PROPOSÉES DES RÈGLES DE LA CDS

Par suite d'une évaluation de ses homologues à l'échelle mondiale et des normes internationales et des points d'amélioration identifiés durant la simulation de 2025, la CDS propose de modifier ses Règles afin de clarifier le cadre d'urgence. Les modifications proposées cadrent avec les pratiques du secteur et ont pour but de garantir que la CDS et son écosystème demeurent résilients lors de la gestion de situations d'urgence.

Par les présentes, la CDS propose d'apporter les modifications suivantes :

Définitions (Article 1.2) : Élargissement de la définition d'« **urgence** » en y intégrant une liste non exhaustive d'exemples illustratifs (comme les perturbations opérationnelles, les pannes touchant les flux de données et les problèmes d'exécution liés à la gestion des défauts), afin de prévoir un contexte plus vaste quant aux scénarios de perturbation potentiels.

Pouvoirs en cas d'urgence (Article 1.6.3) : Cet article prévoit la mise en place de protocoles de notification obligatoire à l'intention des parties prenantes touchées, assortis d'un processus de réévaluation fréquente visant à veiller à assurer le réexamen ou la levée en bonne et due forme des mesures d'urgence appliquées.

Suspension discrétionnaire (Article 9.1.1) : Cet article est modifié de manière à instaurer un délai de grâce opérationnel temporaire en cas de manquement d'un adhérant à ses obligations. Cette dispense discrétionnaire s'applique exclusivement s'il est prouvé que l'incapacité d'exécution découle directement et uniquement de la panne d'un réseau de paiement systémique externe ou du système de virement

bancaire d'une banque centrale.

C. INCIDENCE DE LA MODIFICATION DES RÈGLES DE LA CDS SUR LA CDS ET SES ADHÉRENTS

Les modifications proposées soutiendront le cadre d'urgence de la CDS et devraient avoir une incidence limitée sur la CDS et ses adhérents, puisque ces modifications ne font que codifier les pratiques d'excellence et apporter des précisions supplémentaires. Pour les adhérents, les modifications proposées n'introduisent aucune nouvelle obligation; elles rendent plutôt le cadre d'urgence de la CDS plus transparent et prévisible. Les processus et procédures actuels des adhérents demeureront inchangés, et les adhérents ne devraient pas avoir à apporter de modifications à leurs systèmes, opérations ou procédures à la suite des modifications proposées.

D. DESCRIPTION DU PROCESSUS DE RÉDACTION DES RÈGLES

D.1 Contexte d'élaboration

Auparavant, les cadres d'urgence des contreparties centrales visaient principalement les défauts des adhérents et les cas de force majeure physiques. Les cadres modernes ont cependant été élargis afin de prendre en compte des perturbations opérationnelles plus complexes, comme les cyberattaques, l'incapacité d'établir les cours de référence et les pannes de réseaux de paiement systémiques. En cas de circonstances exceptionnelles ou défavorables échappant à sa volonté, la CDS peut déclarer une urgence et déclencher ainsi la gouvernance en situation d'urgence qui établit ses pouvoirs et sa capacité d'intervention opérationnelle. Pour CDS, une « circonstance inhabituelle ou défavorable indépendante de sa volonté » s'entend de tout événement, circonstance ou perturbation systémique découlant de causes externes, imprévisibles ou inévitables qui nuit à la capacité de CDS à exercer ses fonctions essentielles de compensation et de règlement, à condition que cette entrave persiste malgré la mise en œuvre en temps utile des protocoles établis de continuité des activités et de reprise post-sinistre de la CDS.

En réponse à de telles circonstances, les Règles de la CDS habilitent la Société à prendre les mesures nécessaires, l'exécution opérationnelle étant régie par les procédures d'urgence établies. À ce titre, la haute direction de la CDS convoque une réunion interne d'urgence et prend les décisions qui s'imposent à l'égard de la situation. Une fois l'urgence déclarée, une proposition formelle est exécutée, ce qui déclenche l'envoi de notifications obligatoires au conseil d'administration, aux autorités de réglementation et aux adhérents, puis la production d'un rapport-bilan interne une fois la perturbation résolue.

D.2 Processus de rédaction des Règles

Le projet de modification des Règles a été rédigé par le Service de gestion des risques de la CDS, avec l'apport du Service des affaires juridiques, et a été examiné par le groupe de rédaction juridique de la CDS. Le comité de rédaction juridique est un comité consultatif spécial composé de représentants juridiques et commerciaux des adhérents participants de la CDS.

D.3 Questions prises en considération

Dans la rédaction du projet de modification des Règles, la CDS avait pour objectif principal d'améliorer sa propre résilience et celle de son écosystème en précisant et en renforçant son cadre d'urgence, en élargissant sa gouvernance en situation d'urgence par la définition de lignes directrices opérationnelles générales et en instaurant des périodes d'examen, le tout sans nuire aux procédures quotidiennes de gestion du risque et de compensation des marges.

D.4 Consultation

Les modifications proposées ont été présentées au groupe de rédaction juridique le 21 octobre 2026, au comité d'audit et du risque du conseil d'administration de la CDS le 26 octobre 2026, puis au conseil

d'administration de la CDS le 27 octobre 2026. Des membres de l'équipe de la gestion des risques de la CDS, en collaboration avec des membres du Service des affaires juridiques de la CDS, se sont chargés de la préparation des modifications importantes à publier aux fins de sollicitation de commentaires du public.

E. PROCESSUS D'EXAMEN ET D'APPROBATION RÉGLEMENTAIRES

La CDS est reconnue à titre de chambre de compensation par l'Autorité des marchés financiers (**l'« AMF »**) en vertu de l'article 169 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec, et à titre d'agence de compensation par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario en vertu du paragraphe 21.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario et par la British Columbia Securities Commission en vertu du paragraphe 24d) de la *Securities Act* de la Colombie-Britannique. De plus, la CDS est réputée être la chambre de compensation pour le CDSX^{MD}, système de compensation et de règlement désigné par la Banque du Canada en vertu de l'article 4 de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements*. L'Autorité des marchés financiers, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, la British Columbia Securities Commission et la Banque du Canada sont ci-après collectivement désignées par l'expression « **autorités de reconnaissance** ».

La modification des Règles devrait être mise en œuvre à une date établie par la CDS qui sera ultérieure à son approbation par les autorités de reconnaissance à l'issue de la publication de l'avis et de la sollicitation de commentaires auprès du public, et qui dépendra de l'envoi de l'avis applicable aux adhérents de la CDS.

F. MODIFICATIONS DES SYSTÈMES TECHNOLOGIQUES

Les modifications proposées ne devraient pas avoir d'incidence sur les systèmes technologiques ni nécessiter des changements aux systèmes de la CDS, des adhérents de la CDS ou d'autres participants au marché.

G. COMPARAISON AVEC LES AUTRES AGENCES DE COMPENSATION

Afin d'évaluer l'état de préparation actuel du marché, la CDS a réalisé une brève analyse comparative pour analyser la portée des procédures d'urgence en vigueur au sein des principales contreparties centrales. Les conclusions de cette analyse ont mis en évidence la nécessité d'établir une liste non exhaustive de déclencheurs d'urgence ne découlant pas d'un défaut et de réduire l'ambiguïté entourant l'établissement des prix en période de crise active du marché. Les modifications actuelles précisent le cadre d'urgence de la CDS en définissant des lignes directrices opérationnelles générales et en instaurant des périodes d'examen, le tout sans nuire aux procédures quotidiennes de gestion du risque et de compensation des marges.

La CDS a mené un examen de sociétés comparables à l'échelle mondiale avant de proposer de modifier les Règles. Il ressort globalement de cet exercice que les sociétés comparables ont intégré dans leurs règles des dispositions supplémentaires pour préciser et renforcer leurs cadres d'urgence, ce qui assure la résilience de l'écosystème lors de situations d'urgence et offre un point de référence pour évaluer la conformité de la CDS aux normes internationales applicables aux infrastructures de marché financier (**« IMF »**).

Afin d'évaluer sa position au sein de l'écosystème mondial de compensation, la CDS a comparé les mises à jour proposées aux règles d'urgence des principales contreparties centrales comparables à l'échelle mondiale (notamment CME Clearing et l'Options Clearing Corporation).

Élément de comparaison	**Définition du terme « urgence »**	**Établissement des prix en cas de force majeure ou d'urgence**	**Membre compensateur non conforme et délai**

			de grâce
Pratiques des pairs	• Établit une distinction entre les pertes qui découlent d'un défaut et les pertes qui ne découlent pas d'un défaut. • Couvre les pertes de flux de données structurelles et les pannes de système.	• Pouvoir de rajuster et de déterminer les prix de règlement final au moyen de méthodes de rechange en situation de crise (CME[1]). • Évaluation effectuée de manière dynamique plutôt qu'au moyen d'une méthode et d'un calendrier fixes.	• Les conditions normales entraînent une défaillance immédiate. • Report des déclarations de défaut lors de perturbations graves des réseaux de paiement externes ou des virements (OCC[2]) afin de prévenir le risque systémique.
Pratiques de la CDS	• Élargit la définition d'« urgence » pour y inclure des scénarios opérationnels (comme les pannes de flux de données et les problèmes liés à la gestion des défauts).	• Utilise le dernier cours du marché disponible ou une valeur de remplacement prédéfinie et rendue publique. • Instaure des notifications obligatoires et une boucle de réévaluation afin d'examiner les mesures ou d'y mettre fin.	• Instaure un délai de grâce temporaire en cas d'un manquement aux obligations d'exécution. • S'applique exclusivement aux pannes avérées d'un réseau de paiement systémique externe ou du système de virement bancaire d'une banque centrale.

[1] Chicago Mercantile Exchange (s.d.). « Chapter 8: Clearing house and performance bonds ». *CME Rulebook*. https://www.cmegroup.com/rulebook/CME/I/8/8.pdf

[2] Options Clearing Corporation. *OCC Rules*, chapitre V, règle 505 (« Extension of Settlement Time ») : https://www.theocc.com/getcontentasset/9d3854cd-b782-450f-bcf7-33169b0576ce/dfc3d011-8f63-43f6-9ed8-4b444333a1d0/occ_rules.pdf

Statut d'adhésion	Conformité • Respecte les normes internationales et atténue l'aléa moral en maintenant la responsabilité de la CDS à l'égard de sa propre stabilité opérationnelle.	Conformité • Les mécanismes d'établissement du prix correspondent à ceux des pairs, mais la boucle de réévaluation impose des exigences supérieures en matière de gouvernance en prévenant le maintien indéfini d'états d'urgence.	Conformité • Les deux prévoient l'application de dispositions d'urgence à la discrétion du conseil d'administration. L'approche de la CDS fournit des lignes directrices plus prévisibles et plus claires que celles de ses pairs à l'échelle mondiale.

H. Harmonisation avec les Principes pour les infrastructures de marchés financiers

Le projet de modification des Règles de la CDS consolide leur harmonisation avec le principe numéro 2 des Principes pour les infrastructures de marchés financiers sur la gouvernance. En intégrant les définitions juridiques relatives aux urgences et aux menaces opérationnelles directement dans ses Règles, la CDS renforce la certitude juridique et clarifie les procédures en cas de perturbation. De plus, les mécanismes de gouvernance et de communication se trouvent renforcés par l'obligation de notification des parties prenantes, l'examen périodique du cadre d'urgence et la standardisation des protocoles de règlement en espèces. Ces mises à jour viennent rehausser la résilience du marché, la clarté des responsabilités et la prévisibilité des risques dans l'ensemble des scénarios opérationnels.

I. ÉVALUATION DE L'INTÉRÊT PUBLIC

Les modifications proposées n'auront pas d'incidence sur l'intérêt public. En fait, les modifications proposées fournissent des exemples non exhaustifs de déclencheurs ou de mesures possibles en cas d'urgence qui respectent les pratiques d'excellence des autres chambres de compensation et sont conformes aux Principes pour les infrastructures de marchés financiers. La CDS agirait en conséquence en cas d'urgence afin de protéger l'intérêt public.

J. COMMENTAIRES

Veuillez faire parvenir vos commentaires écrits à l'égard du projet de modification dans les 30 jours civils suivant la date de publication du présent avis dans les bulletins de l'Autorité des marchés financiers ou de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, aux coordonnées suivantes :

Services de dépôt et de compensation CDS inc.
À l'attention de : Sophie Brault, conseillère juridique
1800–1190, avenue des Canadiens-de-Montréal, C. P. 37
Montréal (Québec) H3B 0G7
Courriel : sophie.brault@tmx.com

Veuillez également faire parvenir un exemplaire de ces commentaires à l'Autorité des marchés financiers, à la British Columbia Securities Commission et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, aux personnes indiquées ci-après :

Philippe Lebel
Secrétaire 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

Aaron Ferguson
Directeur, Réglementation des marchés
Direction de la réglementation des marchés
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Bureau 1903, C.P. 55
20, rue Queen Ouest
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416 595-8940
Courriel : marketregulation@osc.gov.on.ca

Michael Brady
Directeur adjoint, Réglementation des marchés financiers
British Columbia Securities Commission
701, rue Georgia Ouest
C.P. 10142, Pacific Centre
Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2
Télécopieur : 604 899-6506
Courriel : mbrady@bcsc.bc.ca

La CDS mettra à la disposition du public, sur demande, des exemplaires de tous les commentaires recueillis au cours de la période de sollicitation de commentaires.

K. MODIFICATIONS PROPOSÉES DES RÈGLES DE LA CDS

L'annexe A comprend le libellé des Règles de la CDS à l'intention des adhérents en vigueur reflétant à l'aide de marques de changement les modifications projetées, ainsi que le libellé après leur adoption.

ANNEXE A
MODIFICATIONS PROPOSÉES DES RÈGLES DE LA CDS

Modifications apportées aux Règles de la CDS (suivi des modifications)

Règle 1 - DOCUMENTATION

[...]

1.2 DÉFINITIONS

[...]

« **urgence** » désigne tout événement ou toute circonstance ayant ou étant susceptible d'avoir, à la seule appréciation de la CDS, une incidence importante sur les activités ou l'intégrité financière de la CDS, notamment : i) qui découle d'une émeute, d'une guerre ou d'hostilités déclarées entre des nations, de troubles publics, de cas de force majeure, d'une épidémie ou d'une pandémie, d'incendies, d'accidents, de grèves, de tremblements de terre, de conflits de travail, de l'absence de facilités de transport, de l'incapacité d'obtenir des matériaux, de l'impossibilité ou du défaut d'obtenir une quantité suffisante d'énergie, de gaz ou de combustible, de cyberattaques ou d'autres attaques technologiques, de la défaillance d'ordinateurs (attribuable à un problème mécanique ou résultant d'une mauvaise utilisation), de l'indisponibilité, la suspension ou l'inexactitude de tout cours de référence, taux de référence ou flux de données de marché, du mauvais fonctionnement ou de l'indisponibilité d'un système de paiement, d'un système informatique, d'un système de virement télégraphique ou d'un système de transfert d'une banque ou des restrictions applicables à un tel système, et de toute autre cause d'incapacité qui est indépendante de la volonté de la CDS; ii) qui découle de toute mesure prise par le Canada, un gouvernement étranger, une province, un État ou une entité ou un gouvernement local, une autorité, un organisme ou une société, et toute bourse, dépositaire officiel de titres, gardien, dépositaire, centre transactionnel, centre d'échange,, banque de règlement ou fournisseur de crédit ou de liquidité; iii) qui découle de la faillite ou l'insolvabilité d'un adhérent ou de l'imposition d'une injonction ou autre mesure restrictive par un organisme gouvernemental, un tribunal ou un arbitre à l'égard d'un adhérent et pouvant porter atteinte à la capacité de cet adhérent de s'acquitter de ses obligations; iv) qui découle de toute circonstance dans laquelle un adhérent, une bourse, un dépositaire officiel de titres, un gardien, un dépositaire, un centre transactionnel un centre d'échange, une banque de règlement, un fournisseur de crédit ou de liquidité ou une autre entité n'a pas exécuté des obligations relatives à des contrats, est insolvable, ou se trouve dans une situation financière ou opérationnelle ou exerce ses activités de telle sorte que cette entité ne puisse continuer de faire affaire sans mettre en jeu la sécurité d'éléments d'actif de la CDS ou de l'un de ses adhérents; v) dans laquelle les activités de compensation et de règlement équitables et ordonnées sont menacées ou susceptibles d'être perturbées, l'intégrité financière de la CDS ou du CDSX est menacée ou le fonctionnement normal de la CDS ou du CDSX a été ou est susceptible d'être perturbé; vi) qui découle, notamment, de l'incapacité de la CDS d'exécuter en toute sécurité les processus de couverture, de vente aux enchères ou de gestion des défauts concernant le portefeuille d'un membre défaillant; ou vii) qui découle de toute autre circonstance inhabituelle, imprévisible ou défavorable sur laquelle la CDS n'a aucun contrôle. (*Emergency*)

[...]

1.6.3 Pouvoirs en cas d'urgence

S'il advient que :

(a) ~~le chef de la direction~~, en consultation avec le chef des Affaires juridiques ou le conseiller juridique de l'autorité compétente, et le chef de la Gestion des risques, ou leur délégué respectif, le cas échéant, établissent l'existence d'une ~~situation d~~'urgence; ou

(b) l'une des autorités réglementaires de la CDS établit l'existence d'une ~~situation d~~'urgence ~~qui fait en sorte que :~~

~~i) la réalisation équitable et ordonnée des activités de compensation, de règlement ou de dépôt ou encore la liquidation d'une opération ou la livraison y afférente risque d'être perturbée;~~

~~ii) l'intégrité financière de la CDS, du CDSX ou des services est menacée; ou~~

~~iii) le fonctionnement normal de la CDS ou du CDSX ou des services est perturbé ou risque de l'être;~~

la CDS prendra, à son gré, toute mesure qu'elle juge nécessaire pour prévenir, corriger ou atténuer ~~la situation d~~'urgence, y compris :

(a) en refusant ~~la saisie~~ de conclure ou de traiter des opérations~~nouvelles transactions~~;

(b) en suspendant un adhérent;

(c) en mettant en œuvre une suspension générale;

(d) en ~~effectuant un~~ dénou~~eme~~ant des positions;

(e) en réalisant des liquidations;

(f) en prenant des mesures raisonnables pour préserver l'intégrité des marchés financiers ou protéger l'intérêt public; ou

(g) en prenant toute autre mesure raisonnable pour préserver l'intégrité et la sécurité de la CDS, du CDSX ou des services.

Lorsqu'elle exerce l'un ou l'autre des pouvoirs prévus par le présent article, la CDS en avise sans délai tous les adhérents touchés, les organismes de réglementation compétents et, s'il y a lieu, le public, en précisant la nature de l'urgence et les mesures prises.

L'exercice des pouvoirs prévus par le présent article 1.6.3 fait l'objet d'un réexamen fréquent par la CDS et il y est mis fin officiellement par cette dernière dès que la menace importante pesant sur ses activités ou son intégrité financière s'est résorbée.

[...]

1.7.2 Comité sur les Procédés et méthodes

Le conseil d'administration doit constituer et maintenir un comité sur les Procédés et méthodes, formé de représentants de chaque catégorie d'adhérents. Le comité propose, analyse et approuve, avant leur mise en œuvre, les Procédés et méthodes et les Guides de l'utilisateur, nouveaux et révisés, pour un service ou une fonction.

Malgré ce qui précède, la CDS a l'autorité d'établir de temps à autre les Procédés et méthodes et Guides de l'utilisateur, nouveaux ou révisés, sans l'approbation du comité sur les Procédés et méthodes, pourvu qu'un dirigeant de la CDS certifie au comité que ces Procédés et méthodes et Guides de l'utilisateur, nouveaux ou révisés :

(a) sont nécessaires pour répondre à une ~~situation d'~~urgence, ou

(b) sont habituels et d'ordre administratif et n'auront aucune incidence importante sur les adhérents.

Ces Procédés et méthodes et Guides de l'utilisateur, nouveaux ou révisés, seront ensuite transmis au comité sur les Procédés et méthodes aux fins d'analyse ultérieure et de révision au besoin.

1.7.3 Modification des Procédés et méthodes et Guides de l'utilisateur

La CDS peut de temps à autre établir des Procédés et méthodes et Guides de l'utilisateur, nouveaux ou révisés, pour un service ou une fonction en donnant avis aux adhérents qui utilisent le service ou la fonction et qui sont classés dans une catégorie visée par les modifications apportées. L'avis doit préciser la date d'entrée en vigueur des modifications. Cette date doit tomber au moins 10 jours après la date de l'avis donné par la CDS. Si les modifications sont nécessaires en raison d'une ~~situation d'~~urgence, on pourra néanmoins abréger le délai de 10 jours ou passer outre à ce délai, à la seule discrétion de la CDS.

[...]

9.1.1 Suspension discrétionnaire

[...]

L'adhérent suspendu qui est assujetti au processus de résolution et qui continue de remplir ses obligations envers la CDS, à la satisfaction de cette dernière, peut être autorisé par la CDS à disposer d'un accès continu à certains ou à l'ensemble des services, des fonctions et des fonctionnalités de système conformément à la Documentation contractuelle.

La CDS peut, à sa seule discrétion, accorder un délai de grâce opérationnel temporaire s'il est démontré que l'incapacité de l'adhérent de s'acquitter de ses obligations découle directement et exclusivement de la panne d'un réseau de paiement systémique externe ou du système de virement bancaire d'une banque centrale.

Règles de la CDS – Version au propre

Règle 1- DOCUMENTATION

[...]

1.2 DÉFINITIONS

[...]

« **urgence** » désigne tout événement ou toute circonstance ayant ou étant susceptible d'avoir, à la seule appréciation de la CDS, une incidence importante sur les activités ou l'intégrité financière de la CDS, notamment : i) qui découle d'une émeute, d'une guerre ou d'hostilités déclarées entre des nations, de troubles publics, de cas de force majeure, d'une épidémie ou d'une pandémie, d'incendies, d'accidents, de grèves, de tremblements de terre, de conflits de travail, de l'absence de facilités de transport, de l'incapacité d'obtenir des matériaux, de l'impossibilité ou du défaut d'obtenir une quantité suffisante d'énergie, de gaz ou de combustible, de cyberattaques ou d'autres attaques technologiques, de la défaillance d'ordinateurs (attribuable à un problème mécanique ou résultant d'une mauvaise utilisation), de l'indisponibilité, la suspension ou l'inexactitude de tout cours de référence, taux de référence ou flux de données de marché, du mauvais fonctionnement ou de l'indisponibilité d'un système de paiement, d'un système informatique, d'un système de virement télégraphique ou d'un système de transfert d'une banque ou des restrictions applicables à un tel système, et de toute autre cause d'incapacité qui est indépendante de la volonté de la CDS; ii) qui découle de toute mesure prise par le Canada, un gouvernement étranger, une province, un État ou une entité ou un gouvernement local, une autorité, un organisme ou une société, et toute bourse, dépositaire officiel de titres, gardien, dépositaire, centre transactionnel, centre d'échange,, banque de règlement ou fournisseur de crédit ou de liquidité; iii) qui découle de la faillite ou l'insolvabilité d'un adhérent ou de l'imposition d'une injonction ou autre mesure restrictive par un organisme gouvernemental, un tribunal ou un arbitre à l'égard d'un adhérent et pouvant porter atteinte à la capacité de cet adhérent de s'acquitter de ses obligations; iv) qui découle de toute circonstance dans laquelle un adhérent, une bourse, un dépositaire officiel de titres, un gardien, un dépositaire, un centre transactionnel un centre d'échange, une banque de règlement, un fournisseur de crédit ou de liquidité ou une autre entité n'a pas exécuté des obligations relatives à des contrats, est insolvable, ou se trouve dans une situation financière ou opérationnelle ou exerce ses activités de telle sorte que cette entité ne puisse continuer de faire affaire sans mettre en jeu la sécurité d'éléments d'actif de la CDS ou de l'un de ses adhérents; v) dans laquelle les activités de compensation et de règlement équitables et ordonnées sont menacées ou susceptibles d'être perturbées, l'intégrité financière de la CDS ou du CDSX est menacée ou le fonctionnement normal de la CDS ou du CDSX a été ou est susceptible d'être perturbé; vi) qui découle, notamment, de l'incapacité de la CDS d'exécuter en toute sécurité les processus de couverture, de vente aux enchères ou de gestion des défauts concernant le portefeuille d'un membre défaillant; ou vii) qui découle de toute autre circonstance inhabituelle, imprévisible ou défavorable sur laquelle la CDS n'a aucun contrôle. (*Emergency*)

[...]

1.6.3 Pouvoirs en cas d'urgence

S'il advient que :

(a) la CDS, en consultation avec le chef des Affaires juridiques ou le conseiller juridique de l'autorité compétente, et le chef de la Gestion des risques, ou leur délégué respectif, le cas échéant, établissent l'existence d'une urgence; ou

(b) l'une des autorités réglementaires de la CDS établit l'existence d'une urgence;

la CDS prendra, à son gré, toute mesure qu'elle juge nécessaire pour prévenir, corriger ou atténuer l'urgence, y compris :

(a) en refusant de conclure ou de traiter des opérations;

(b) en suspendant un adhérent;

(c) en mettant en œuvre une suspension générale;

(d) en dénouant des positions;

(e) en réalisant des liquidations;

(f) en prenant des mesures raisonnables pour préserver l'intégrité des marchés financiers ou protéger l'intérêt public; ou

(g) en prenant toute autre mesure raisonnable pour préserver l'intégrité et la sécurité de la CDS, du CDSX ou des services.

Lorsqu'elle exerce l'un ou l'autre des pouvoirs prévus par le présent article, la CDS en avise sans délai tous les adhérents touchés, les organismes de réglementation compétents et, s'il y a lieu, le public, en précisant la nature de l'urgence et les mesures prises.

L'exercice des pouvoirs prévus par le présent article 1.6.3 fait l'objet d'un réexamen fréquent par la CDS et il y est mis fin officiellement par cette dernière dès que la menace importante pesant sur ses activités ou son intégrité financière s'est résorbée.

[...]

1.7.2 Comité sur les Procédés et méthodes

Le conseil d'administration doit constituer et maintenir un comité sur les Procédés et méthodes, formé de représentants de chaque catégorie d'adhérents. Le comité propose, analyse et approuve, avant leur mise en œuvre, les Procédés et méthodes et les Guides de l'utilisateur, nouveaux et révisés, pour un service ou une fonction.

Malgré ce qui précède, la CDS a l'autorité d'établir de temps à autre les Procédés et méthodes et Guides de l'utilisateur, nouveaux ou révisés, sans l'approbation du comité sur les Procédés et méthodes, pourvu qu'un dirigeant de la CDS certifie au comité que ces Procédés et méthodes et Guides de l'utilisateur, nouveaux ou révisés :

(a) sont nécessaires pour répondre à une urgence, ou

(b) sont habituels et d'ordre administratif et n'auront aucune incidence importante sur les adhérents.

Ces Procédés et méthodes et Guides de l'utilisateur, nouveaux ou révisés, seront ensuite transmis au comité sur les Procédés et méthodes aux fins d'analyse ultérieure et de révision au besoin.

1.7.3 Modification des Procédés et méthodes et Guides de l'utilisateur

La CDS peut de temps à autre établir des Procédés et méthodes et Guides de l'utilisateur, nouveaux ou révisés, pour un service ou une fonction en donnant avis aux adhérents qui utilisent le service ou la fonction et qui sont classés dans une catégorie visée par les modifications apportées. L'avis doit préciser la date d'entrée en vigueur des modifications. Cette date doit tomber au moins 10 jours après la date de l'avis donné par la CDS. Si les modifications sont nécessaires en raison d'une urgence, on pourra néanmoins abréger le délai de 10 jours ou passer outre à ce délai, à la seule discrétion de la CDS.
[...]

9.1.1 Suspension discrétionnaire

[...]

L'adhérent suspendu qui est assujetti au processus de résolution et qui continue de remplir ses obligations envers la CDS, à la satisfaction de cette dernière, peut être autorisé par la CDS à disposer d'un accès continu à certains ou à l'ensemble des services, des fonctions et des fonctionnalités de système conformément à la Documentation contractuelle.

La CDS peut, à sa seule discrétion, accorder un délai de grâce opérationnel temporaire s'il est démontré que l'incapacité de l'adhérent de s'acquitter de ses obligations découle directement et exclusivement de la panne d'un réseau de paiement systémique externe ou du système de virement bancaire d'une banque centrale.

Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») – Modifications apportées aux règles de la corporation canadienne de compensation de produits dérivés visant les pouvoirs d'urgence.

L'Autorité des marchés financiers publie l'avis de sollicitation pour commentaires de la CDCC, concernant les modifications à ses règles visant les pouvoirs d'urgence. Les modifications proposées visent à renforcer le cadre de gestion des situations d'urgence de la CDCC en clarifiant les définitions et procédures applicables en cas de perturbation opérationnelle et en bonifiant les mécanismes de gouvernance et de communication. Elles tiennent notamment compte des cybers incidents, des difficultés liées à l'établissement de cours de référence et des défaillances de réseaux de paiement d'importance systémique, dans le but de soutenir la résilience de l'infrastructure et la continuité de ses activités.

(Les textes sont reproduits ci-après)

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 21 décembre 2026, à :

Me Philippe Lebel
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour PwC
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

MODIFICATIONS APPORTÉES AUX RÈGLES DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS VISANT LES POUVOIRS D'URGENCE

I. DESCRIPTION

La Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la **« CDCC »** ou la **« Société »**) mène des simulations d'urgence de façon régulière. Cet exercice avait pour objectif de vérifier l'état de préparation du personnel à déclarer et à gérer des urgences, tout en veillant à la conformité opérationnelle avec les normes du secteur. La simulation a permis de sensibiliser les parties prenantes internes aux répercussions potentielles d'incidents opérationnels graves, de former le personnel clé, d'évaluer les procédures d'urgence en place et, en fin de compte, de renforcer la résilience systémique et l'état de préparation de l'organisation.

À la suite de cet exercice, la CDCC a recueilli et évalué les commentaires de ses membres et de la Banque du Canada découlant de la simulation, ce qui a permis de déterminer les domaines dans lesquels les procédures pouvaient être améliorées. Afin d'officialiser les points d'améliorations identifiés durant une simulation d'urgence réalisée en juin 2025, la CDCC propose maintenant de modifier ses règles de manière à y intégrer directement les conclusions de cet exercice.

II. MODIFICATIONS PROPOSÉES

Par suite d'une évaluation de ses homologues à l'échelle mondiale et des normes internationales et des points d'amélioration identifiés durant la simulation de 2025, la CDCC propose de modifier ses règles afin de clarifier le cadre d'urgence. Les modifications proposées cadrent avec les pratiques du secteur et ont pour but de garantir que la CDCC et son écosystème demeurent résilients lors de la gestion de situations d'urgence.

Par les présentes, la CDCC propose d'apporter les modifications suivantes :

- **Définitions (article A-102)** : Élargissement de la définition d'« **urgence** » en y intégrant une liste non exhaustive d'exemples illustratifs (comme les perturbations opérationnelles, les pannes touchant les flux de données et les problèmes d'exécution liés à la gestion des défauts), afin de prévoir un contexte plus vaste quant aux scénarios de perturbation potentiels.
- **Force majeure ou urgence (article A-208) :** Utilisation du dernier cours du marché disponible ou d'une méthode de substitution prédéfinie et rendue publique pour le règlement de la livraison de l'actif sous-jacent. Cette modification instaurera également des protocoles de notification des parties prenantes touchées, qui seront assortis d'un processus de réévaluation fréquent visant à assurer le réexamen ou la levée des mesures d'urgence appliquées.
- **Membre compensateur non conforme (article A-1A04) :** Instauration d'un délai de grâce opérationnel temporaire en cas de manquement d'un membre compensateur à ses obligations. Cette dispense discrétionnaire s'applique exclusivement s'il est prouvé que l'incapacité du membre compensateur de s'acquitter de ses obligations découle directement et uniquement de

la panne d'un réseau de paiement systémique externe ou du système de virement bancaire d'une banque centrale.

Les modifications proposées sont présentées en annexe.

Dans sa rédaction des modifications proposées des règles, la CDCC avait pour objectif principal d'améliorer sa propre résilience et celle de son écosystème, en précisant et en renforçant son cadre d'urgence, en élargissant sa gouvernance en situation d'urgence par la définition de lignes directrices opérationnelles générales et en instaurant des périodes d'examen, le tout sans nuire aux procédures quotidiennes de gestion du risque et de compensation des marges.

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

III. ANALYSE

A. Contexte

Auparavant, les cadres d'urgence des contreparties centrales visaient principalement les défauts des membres compensateurs et les cas de force majeure physiques. Les cadres modernes ont cependant été élargis afin de prendre en compte des perturbations opérationnelles plus complexes, comme les cyberattaques, l'incapacité d'établir les cours de référence et les pannes de réseaux de paiement systémiques. Pour la Société, une « circonstance inhabituelle ou défavorable indépendante de sa volonté » s'entend de tout événement, circonstance ou perturbation systémique découlant de causes externes, imprévisibles ou inévitables qui nuit à la capacité de la Société à exercer ses fonctions essentielles de compensation et de règlement, à condition que cette entrave persiste malgré la mise en œuvre en temps utile des protocoles établis de continuité des activités et de reprise post-sinistre de la Société.

En réponse à de telles circonstances, les règles de la CDCC habilitent la Société à prendre les mesures nécessaires, l'exécution opérationnelle étant régie par les procédures d'urgence établies. À ce titre, la haute direction de la CDCC convoque une réunion interne d'urgence et prend les décisions qui s'imposent à l'égard de la situation. Une fois l'urgence déclarée, une proposition formelle est exécutée, ce qui déclenche l'envoi de notifications obligatoires au conseil d'administration, aux autorités de réglementation et aux membres compensateurs, puis la production d'un rapport-bilan interne une fois la perturbation résolue.

B. Analyse comparative

Afin d'évaluer l'état de préparation actuel du marché, la CDCC a réalisé une brève analyse comparative pour analyser la portée des procédures d'urgence en vigueur au sein des principales contreparties centrales. Les conclusions de cette analyse ont mis en évidence la nécessité d'établir une liste non exhaustive de déclencheurs d'urgence ne découlant pas d'un défaut et de réduire l'ambiguïté entourant l'établissement des prix en période de crise active du marché. Les modifications actuelles précisent le cadre d'urgence de la CDCC en définissant des lignes directrices opérationnelles générales et en instaurant des périodes d'examen, le tout sans nuire aux procédures quotidiennes de gestion du risque et de compensation des marges.

La CDCC a mené un examen de sociétés comparables à l'échelle mondiale avant de proposer de modifier les règles. Il ressort globalement de cet exercice que les sociétés comparables ont intégré dans leurs règles des dispositions supplémentaires pour préciser et renforcer leurs cadres d'urgence, ce qui assure la résilience de l'écosystème lors de situations d'urgence et offre un point de référence pour évaluer la

conformité de la CDCC aux normes internationales applicables aux infrastructures de marché financier (« **IMF** »).

Afin d'évaluer sa position au sein de l'écosystème mondial de compensation, la CDCC a comparé les mises à jour proposées aux règles d'urgence des principales contreparties centrales comparables à l'échelle mondiale (notamment CME Clearing et l'Options Clearing Corporation).

Élément de comparaison	Définition du terme « urgence »	Établissement des prix en cas de force majeure ou d'urgence	Membre compensateur non conforme et délai de grâce
Pratiques des pairs	• Établit une distinction entre les pertes qui découlent d'un défaut et les pertes qui ne découlent pas d'un défaut. • Couvre les pertes de flux de données structurelles et les pannes de système.	• Pouvoir de rajuster et de déterminer les prix de règlement final au moyen de méthodes de rechange en situation de crise (CME[1]). • Évaluation effectuée de manière dynamique plutôt qu'au moyen d'une méthode et d'un calendrier fixes.	• Les conditions normales entraînent une défaillance immédiate. • Report des déclarations de défaut lors de perturbations graves des réseaux de paiement externes ou des virements (OCC[2]) afin de prévenir le risque systémique.
Pratiques de la CDCC	• Élargit la définition d'« urgence » pour y inclure des scénarios opérationnels (comme les pannes de flux de données et les problèmes liés à la gestion des défauts).	• Utilise le dernier cours du marché disponible ou une valeur de remplacement prédéfinie et rendue publique. • Instaure des notifications obligatoires et une boucle de réévaluation afin d'examiner les mesures ou d'y mettre fin.	• Instaure un délai de grâce temporaire en cas de manquement aux obligations d'exécution. • S'applique *exclusivement* aux pannes avérées d'un réseau de paiement systémique externe ou du système de virement bancaire d'une banque centrale.

[1] Chicago Mercantile Exchange . « Chapter 8: Clearing house and performance bonds ». *CME Rulebook*, Article 813.9. https://www.cmegroup.com/rulebook/CME/I/8/8.pdf

[2] Options Clearing Corporation. *OCC Rules*, chapitre V, règle 505 (« Extension of Settlement Time ») : https://www.theocc.com/getcontentasset/9d3854cd-b782-450f-bcf7-33169b0576ce/dfc3d011-8f63-43f6-9ed8-4b444333a1d0/occ_rules.pdf

Statut d'adhésion	Conformité ● Respecte les normes internationales et atténue l'aléa moral en maintenant la responsabilité de la CDCC à l'égard de sa propre stabilité opérationnelle.	Conformité ● Les mécanismes d'établissement du prix correspondent à ceux des pairs, mais la boucle de réévaluation impose des exigences supérieures en matière de gouvernance en prévenant le maintien indéfini d'états d'urgence.	Conformité ● Les deux prévoient l'application de dispositions d'urgence à la discrétion du conseil d'administration. L'approche de la CDCC fournit des lignes directrices plus prévisibles et plus claires que celles de ses pairs à l'échelle mondiale.

C. Harmonisation avec les Principes pour les infrastructures de marchés financiers

Le projet de modification des règles de la CDCC consolide leur harmonisation avec le principe numéro 2 des Principes pour les infrastructures de marchés financiers sur la gouvernance. En intégrant les définitions juridiques relatives aux urgences et aux menaces opérationnelles directement dans ses règles, la CDCC renforce la certitude juridique et clarifie les procédures en cas de perturbation. De plus, les mécanismes de gouvernance et de communication se trouvent renforcés par l'obligation de notification des parties prenantes, l'examen périodique du cadre d'urgence et la standardisation des protocoles de règlement en espèces. Ces mises à jour viennent rehausser la résilience du marché, la clarté des responsabilités et la prévisibilité des risques dans l'ensemble des scénarios opérationnels.

D. Analyse des incidences

i. Incidence sur le marché

Les modifications proposées ne changent en rien les opérations quotidiennes du marché, les procédures de compensation des marges ou les indicateurs de risque habituels, puisqu'elles introduisent des méthodes d'établissement des prix prévisibles en période de crise du marché.

ii. Incidence sur la technologie

Les modifications proposées n'auront aucune incidence sur les systèmes technologiques des membres compensateurs.

iii. Incidence sur les fonctions de négociation

Les modifications proposées n'auront aucune incidence sur les fonctions de négociation pour les membres compensateurs.

iv. Intérêt public

Les modifications proposées n'auront pas d'incidence sur l'intérêt public. En fait, les modifications proposées fournissent des exemples non exhaustifs de déclencheurs ou de mesures possibles en cas d'urgence qui respectent les pratiques d'excellence des autres chambres de compensation et sont conformes aux Principes pour les infrastructures de marchés financiers. La CDCC agirait en conséquence en cas d'urgence afin de protéger 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 A de l'ordonnance de reconnaissance de la CDCC datée du 11 novembre 2024. Les modifications proposées et l'analyse seront également soumises à la Banque du Canada, conformément à l'accord de surveillance. Sous réserve de la sollicitation de commentaires publique et de l'approbation réglementaire, il est prévu que les modifications proposées entrent en vigueur à une date qui sera déterminée par la CDCC, postérieurement à l'approbation des parties prenantes susmentionnées.

ANNEXES

Annexe A.1

Modifications apportées aux règles de la CDCC (suivi des modifications)

RÈGLE A-1 - DÉFINITIONS

Article A-102 - Définitions

« **urgence** » – tout événement ou toute circonstance ~~situation~~ ayant ou étant susceptible d'avoir, à la seule appréciation de la Société, une incidence importante sur les activités ou l'intégrité financière de la Société ~~découlant de~~, notamment : i) ~~notamment~~ qui découle d'une émeute, d'une guerre ou d'~~es~~ hostilités déclarées entre des nations, de~~s~~ troubles publics, de~~s~~ cas de force majeure, d'une épidémie ou d'une pandémie, d'~~es~~ incendies, d'~~es a~~ccidents, de~~s~~ grèves, de~~s~~ tremblements de terre, de~~s~~ conflits de travail, de l'absence de facilités de transport, de l'incapacité d'obtenir des matériaux, de l'impossibilité ou ~~le~~du défaut d'obtenir une quantité suffisante d'énergie, de gaz ou de combustible, de cyberattaques ou d'autres attaques technologiques, de la défaillance d'~~es~~ ordinateurs (attribuable à un problème mécanique ou résultant d'une mauvaise utilisation), de l'indisponibilité, la suspension ou l'inexactitude de tout cours de référence, taux de référence ou flux de données de marché, ~~le~~ du mauvais fonctionnement ou de l'indisponibilité d'un système de paiement, d'un système informatique, d'un système de virement télégraphique ou d'un système de transfert d'une banque ou des restrictions applicables à un tel système, et de toute autre cause d'incapacité qui est indépendante de la volonté de la Société; ii) qui découle de toute mesure prise par le Canada, un gouvernement étranger, une province, un État ou une entité ou un gouvernement local, une autorité, un organisme ou une société, et toute bourse, dépositaire officiel de titres, gardien agréé, dépositaire agréé, centre transactionnel reconnu, centre d'échange, ~~et~~agent de livraison, banque de règlement ou fournisseur de crédit ou de liquidité; iii) qui découle de la faillite ou l'insolvabilité d'un membre compensateur ou de l'imposition d'une injonction ou autre mesure restrictive par un organisme gouvernemental, un tribunal ou un arbitre à l'égard d'un membre compensateur et pouvant porter atteinte à la capacité de ce membre compensateur de s'acquitter de ses obligations; iv) qui découle de toute circonstance dans laquelle ~~le~~ un membre compensateur, une bourse, un dépositaire officiel de titres, un gardien agréé, un dépositaire agréé, un centre transactionnel reconnu, un centre d'échange, un agent de livraison, une banque de règlement, un fournisseur de crédit ou de liquidité ou une autre entité n'a pas exécuté des obligations relatives à des contrats, est insolvable, ou se trouve dans une situation financière ou opérationnelle ou exerce ses activités de telle sorte que cette entité ne puisse continuer de faire affaire sans mettre en jeu la sécurité d'~~es~~ éléments d'actif de la Société ou de l'un de ses membres compensateurs; v) dans laquelle les activités de compensation et de règlement équitables et ordonnées sont menacées ou susceptibles d'être perturbées, l'intégrité financière de la Société ou du CDCS est menacée ou le fonctionnement normal de la Société ou du CDCS a été ou est susceptible d'être perturbé; vi) qui découle, notamment, de l'incapacité de la Société d'exécuter en toute sécurité les processus de couverture, de vente aux enchères ou de gestion des défauts concernant le portefeuille d'un membre compensateur défaillant; ou vii) qui découle de toute autre circonstance inhabituelle, imprévisible ou défavorable sur laquelle la Société n'a aucun contrôle;

[…]

RÈGLE A-1A - ADHÉSION À LA SOCIÉTÉ

Article A-1A04 - Membres non conformes

[…] (4) Sans limiter la portée de la présente règle, l'un ou l'autre des cas suivants, actuels ou prévus par la Société, constitue un motif raisonnable pour la Société de décider, à son appréciation qu'un de ses membres compensateurs est un membre non conforme :

[…]

h) la décision par la Société pour des motifs raisonnables que le membre compensateur est dans une situation financière ou opérationnelle~~,~~ ou présente un profil d'exposition au risque tel~~le~~ que le maintien de son statut de membre compensateur en règle pourrait porter atteinte aux intérêts de la Société ou d'autres membres compensateurs; la Société peut toutefois, à sa seule discrétion, accorder un délai de grâce opérationnel temporaire s'il est démontré que l'incapacité du membre compensateur de s'acquitter de ses obligations découle directement et exclusivement de la panne d'un réseau de paiement systémique externe ou du système de virement bancaire d'une banque centrale.

[...]

RÈGLE A-2 - EXIGENCES DIVERSES

Article A-208 - Force majeure ou urgence

Lorsqu'un cas de force majeure ou une urgence se présente, la Société est en droit de prendre les mesures qu'elle juge nécessaires et appropriées ou d'exiger d'un membre compensateur qu'il prenne les mesures qu'elle peut lui donner instruction de prendre à cet égard. ~~Dans le cadre de ces mesures, la Société se réserve le droit, en ce qui a trait au règlement d'une opération, d'effectuer un règlement en espèces, au lieu et place de la livraison du bien sous-jacent.~~

La Société peut prendre, à sa seule discrétion, toute mesure qu'elle estime nécessaire pour prévenir, corriger ou atténuer ce cas de force majeure ou cette urgence, notamment :

a. refuser d'accepter ou de traiter toute opération;
b. suspendre un membre compensateur;
c. restreindre l'accès de l'ensemble des membres compensateurs à un service pris en charge par le CDCS;
d. dénouer des positions;
e. effectuer les processus de liquidation;
f. prendre des mesures raisonnables pour préserver l'intégrité des marchés financiers ou l'intérêt public;
g. prendre toute autre mesure raisonnable pour préserver l'intégrité et la sécurité de la Société ou du CDSC;
h. se réserve le droit, en ce qui a trait au règlement d'une opération, d'effectuer un règlement en espèces, au lieu et place de la livraison du bien sous-jacent, à un prix qu'elle détermine de façon raisonnable en se fondant sur le dernier cours du marché disponible, le prix de référence ou la juste valeur établie de façon empirique au moyen d'une méthode de substitution prédéfinie et rendue publique. La Société peut prendre, à sa seule discrétion, toute mesure qu'elle estime nécessaire pour prévenir, corriger ou atténuer ce cas de force majeure ou cette urgence, notamment.

Lorsqu'elle exerce l'un ou l'autre des pouvoirs prévus par le présent article, la Société en avise sans délai tous les membres compensateurs touchés, les organismes de réglementation compétents et, s'il y a lieu, le public, en précisant la nature de l'urgence et les mesures prises.

L'exercice des pouvoirs prévus par le présent article A-208 fait l'objet d'un réexamen fréquent par la Société et il y est mis fin officiellement par cette dernière dès que la menace importante pesant sur les activités ou l'intégrité financière de la Société s'est résorbée.

Annexe A.2

Règles de la CDCC – Version au propre

RÈGLE A-1 - DÉFINITIONS

Article A-102 - Définitions

« **urgence** » – tout événement ou toute circonstance ayant ou étant susceptible d'avoir, à la seule appréciation de la Société, une incidence importante sur les activités ou l'intégrité financière de la Société, notamment : i) qui découle d'une émeute, d'une guerre ou d'hostilités déclarées entre des nations, de troubles publics, de cas de force majeure, d'une épidémie ou d'une pandémie, d'incendies, d'accidents, de grèves, de tremblements de terre, de conflits de travail, de l'absence de facilités de transport, de l'incapacité d'obtenir des matériaux, de l'impossibilité ou du défaut d'obtenir une quantité suffisante d'énergie, de gaz ou de combustible, de cyberattaques ou d'autres attaques technologiques, de la défaillance d'ordinateurs (attribuable à un problème mécanique ou résultant d'une mauvaise utilisation), de l'indisponibilité, la suspension ou l'inexactitude de tout cours de référence, taux de référence ou flux de données de marché, du mauvais fonctionnement ou de l'indisponibilité d'un système de paiement, d'un système informatique, d'un système de virement télégraphique ou d'un système de transfert d'une banque ou des restrictions applicables à un tel système, et de toute autre cause d'incapacité qui est indépendante de la volonté de la Société; ii) qui découle de toute mesure prise par le Canada, un gouvernement étranger, une province, un État ou une entité ou un gouvernement local, une autorité, un organisme ou une société, et toute bourse, dépositaire officiel de titres, gardien agréé, dépositaire agréé, centre transactionnel reconnu, centre d'échange, agent de livraison, banque de règlement ou fournisseur de crédit ou de liquidité; iii) qui découle de la faillite ou l'insolvabilité d'un membre compensateur ou de l'imposition d'une injonction ou autre mesure restrictive par un organisme gouvernemental, un tribunal ou un arbitre à l'égard d'un membre compensateur et pouvant porter atteinte à la capacité de ce membre compensateur de s'acquitter de ses obligations; iv) qui découle de toute circonstance dans laquelle un membre compensateur, une bourse, un dépositaire officiel de titres, un gardien agréé, un dépositaire agréé, un centre transactionnel reconnu, un centre d'échange, un agent de livraison, une banque de règlement, un fournisseur de crédit ou de liquidité ou une autre entité n'a pas exécuté des obligations relatives à des contrats, est insolvable, ou se trouve dans une situation financière ou opérationnelle ou exerce ses activités de telle sorte que cette entité ne puisse continuer de faire affaire sans mettre en jeu la sécurité d'éléments d'actif de la Société ou de l'un de ses membres compensateurs; v) dans laquelle les activités de compensation et de règlement équitables et ordonnées sont menacées ou susceptibles d'être perturbées, l'intégrité financière de la Société ou du CDCS est menacée ou le fonctionnement normal de la Société ou du CDCS a été ou est susceptible d'être perturbé; vi) qui découle, notamment, de l'incapacité de la Société d'exécuter en toute sécurité les processus de couverture, de vente aux enchères ou de gestion des défauts concernant le portefeuille d'un membre compensateur défaillant; ou vii) qui découle de toute autre circonstance inhabituelle, imprévisible ou défavorable sur laquelle la Société n'a aucun contrôle;

[…]

RÈGLE A-1A - ADHÉSION À LA SOCIÉTÉ

Article A-1A04 - Membres non conformes

[…] (4) Sans limiter la portée de la présente règle, l'un ou l'autre des cas suivants, actuels ou prévus par la Société, constitue un motif raisonnable pour la Société de décider, à son appréciation qu'un de ses membres compensateurs est un membre non conforme :

[…]

h) la décision par la Société pour des motifs raisonnables que le membre compensateur est dans une situation financière ou opérationnelle ou présente un profil d'exposition au risque tel que le maintien de son statut de membre compensateur en règle pourrait porter atteinte aux intérêts de la Société ou d'autres membres compensateurs; la Société peut toutefois, à sa seule discrétion, accorder un délai de grâce opérationnel temporaire s'il est démontré que l'incapacité du membre compensateur de s'acquitter de ses obligations découle directement et exclusivement de la panne d'un réseau de paiement systémique externe ou du système de virement bancaire d'une banque centrale.

[...]

RÈGLE A-2 - EXIGENCES DIVERSES

Article A-208 - Force majeure ou urgence

Lorsqu'un cas de force majeure ou une urgence se présente, la Société est en droit de prendre les mesures qu'elle juge nécessaires et appropriées ou d'exiger d'un membre compensateur qu'il prenne les mesures qu'elle peut lui donner instruction de prendre à cet égard.

La Société peut prendre, à sa seule discrétion, toute mesure qu'elle estime nécessaire pour prévenir, corriger ou atténuer ce cas de force majeure ou cette urgence, notamment :

a. refuser d'accepter ou de traiter toute opération;
b. suspendre un membre compensateur;
c. restreindre l'accès de l'ensemble des membres compensateurs à un service pris en charge par le CDCS;
d. dénouer des positions;
e. effectuer les processus de liquidation;
f. prendre des mesures raisonnables pour préserver l'intégrité des marchés financiers ou l'intérêt public;
g. prendre toute autre mesure raisonnable pour préserver l'intégrité et la sécurité de la Société ou du CDSC;
h. se réserve le droit, en ce qui a trait au règlement d'une opération, d'effectuer un règlement en espèces, au lieu et place de la livraison du bien sous-jacent, à un prix qu'elle détermine de façon raisonnable en se fondant sur le dernier cours du marché disponible, le prix de référence ou la juste valeur établie de façon empirique au moyen d'une méthode de substitution prédéfinie et rendue publique. La Société peut prendre, à sa seule discrétion, toute mesure qu'elle estime nécessaire pour prévenir, corriger ou atténuer ce cas de force majeure ou cette urgence, notamment.

Lorsqu'elle exerce l'un ou l'autre des pouvoirs prévus par le présent article, la Société en avise sans délai tous les membres compensateurs touchés, les organismes de réglementation compétents et, s'il y a lieu, le public, en précisant la nature de l'urgence et les mesures prises.

L'exercice des pouvoirs prévus par le présent article A-208 fait l'objet d'un réexamen fréquent par la Société et il y est mis fin officiellement par cette dernière dès que la menace importante pesant sur les activités ou l'intégrité financière de la Société s'est résorbée.

CIRCULAIRE 150-26
Le 19 novembre 2026

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

MODIFICATIONS PROPOSÉES AUX RÈGLES DE LA BOURSE DE MONTRÉAL EN VUE DU LANCEMENT DES CONTRATS À TERME DE TROIS MOIS SUR LE TAUX CORRA *BLUES* ET *GOLDS*

Le **13 novembre 2026**, le président et chef de la direction de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications proposées aux règles de la Bourse en vue du lancement des contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA *Blues* et *Golds*.

Les commentaires relatifs aux modifications proposées doivent nous être présentés au plus tard le **19 décembre 2026**. Prière de soumettre ces commentaires à :

Dima Ghozaiel
Conseillère juridique
Bourse de Montréal Inc.
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 des marchés financiers (l'« **Autorité** ») 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

Veuillez noter que les commentaires reçus par un de ces destinataires seront transmis à l'autre destinataire et que la Bourse pourrait publier un résumé des commentaires qu'elle aura reçus dans le cadre du processus d'autocertification du présent projet. À moins d'indication contraire de votre part, les commentaires seront publiés de manière anonyme par la Bourse.

Annexes

Vous trouverez en annexe le document d'analyse ainsi que le texte des modifications proposées. La date d'entrée en vigueur des modifications proposées sera déterminée par la Bourse conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

Processus d'établissement de règles

La Bourse est autorisée à exercer l'activité de bourse et est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation par l'Autorité. La Division de la réglementation de la Bourse (la « **Division** ») est responsable des fonctions réglementaires de la Bourse et exerce ses activités en tant qu'unité indépendante, distincte des autres activités de la Bourse. Les activités de la Division sont effectuées sous la supervision du Comité de surveillance de l'autoréglementation nommé par le Conseil d'administration de la Bourse. Le conseil d'administration de la Bourse a délégué au président, et au comité des règles et politiques, l'approbation des règles de la Bourse. Les propositions de nouvelles règles ou des modifications aux règles relatives à l'intégrité du marché sont sous la responsabilité de la Division. Les propositions et modifications sont par la suite soumises à l'Autorité conformément au processus d'autocertification, tel que prévu par la Loi sur les instruments dérivés (RLRQ, chapitre I-14.01).

Tour Deloitte
1800-1190 avenue des Canadiens-de-Montréal, C.P. 37, Montréal (Québec) H3B 0G7
Téléphone: 514 871-2424
Sans frais au Canada et aux États-Unis: 1 800 361-5353
Site Web: www.m-x.ca

Docusign Envelope ID: 74FDDA7F-3D9E-83FD-8335-C84ED725DA1C

NOTE

DEST. : LUC FORTIN, PRÉSIDENT ET CHEF DE LA DIRECTION, BOURSE DE MONTRÉAL

EXPÉD. : KARIM HABBARI, CONSEILLER PRINCIPAL / ALEXANDRE PRINCE, DIRECTEUR GÉNÉRAL ADJOINT

OBJET : MODIFICATIONS PROPOSÉES DES RÈGLES DE LA BOURSE DE MONTRÉAL EN VUE DU LANCEMENT DES CONTRATS À TERME DE TROIS MOIS SUR LE TAUX CORRA *BLUES* ET *GOLDS*

DATE : LE 13 NOVEMBRE 2026

Recommandation

La direction recommande que le président de Bourse de Montréal Inc. (la « MX ») approuve les modifications aux règles de la MX (les « Règles ») afin de permettre l'ajout des échéances de quatrième et de cinquième année (« *Blues* » et « *Golds* ») pour les contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA (les « contrats CRA ») (les « modifications »).

La direction est d'avis que, compte tenu des conditions du marché et du développement des contrats CRA au cours des dernières années, les modifications répondent à l'intérêt public. Le lancement des contrats CRA *Blues* et *Golds* est justifié par la volonté d'étoffer l'offre canadienne de produits sur taux d'intérêt à court terme et répond aux besoins des utilisateurs finaux, qui veulent pouvoir négocier des échéances plus éloignées sur la courbe de rendement.

La Division de la réglementation a analysé les modifications et a établi que les changements ne constituent pas des changements des règles d'intégrité du marché, au sens donné à ce terme dans la décision de reconnaissance de la MX[1] et dans les Règles.

Si les modifications sont approuvées, la direction déposera l'avis de projet de modification nécessaire auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément à la procédure d'autocertification réglementaire, ainsi qu'auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO »), à titre informatif.

Description

La MX propose de mettre à jour ses Règles afin de permettre l'inscription d'échéances supplémentaires pour les contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA, soit celles de quatrième et de cinquième année (*Blues* et *Golds*). Au cours des dernières années, à la suite d'une transition bien menée pour délaisser le taux CDOR (*Canadian Dollar Offered Rate*), l'écosystème CORRA a poursuivi sa croissance, caractérisée par une liquidité accrue en bourse

[1] Décision nº 2012-PDG-0075 de l'Autorité des marchés financiers rendue le 2 mai 2012 et révisée dans la décision 2023-PDG-0012 de l'Autorité des marchés financiers du 4 avril 2023.

Docusign Envelope ID: 74FDDA7F-3D9E-83FD-8335-C84ED725DA1C

pour les douze échéances des contrats CRA. La croissance sur la portion à court terme de la courbe a amélioré la transparence et la détermination des prix, deux éléments essentiels au bon fonctionnement du marché au comptant sous-jacent et des produits dérivés.

L'ajout des échéances *Blues* et *Golds* (huit mois d'échéance trimestrielle plus éloignés sur la courbe) comblera une lacune qui limite actuellement la précision de la gestion des risques des clients. Cette gamme d'échéances plus complète offre un ensemble d'outils solides, liquides et conformes aux pratiques internationales pour la couverture et l'évaluation du risque de taux d'intérêt canadien. La MX estime que cet ajout aidera à consolider la position du taux CORRA en tant que taux d'intérêt de référence dominant et solide, en répondant à la demande des clients qui veulent obtenir une exposition plus granulaire aux taux à court terme. Enfin, l'inscription de nouvelles échéances permettra de mettre en œuvre d'autres stratégies de négociation, notamment des écarts calendaires et la négociation de strips, sur une série continue d'échéances de contrats à terme.

Résumé des modifications

La MX propose d'apporter des modifications afin de rendre compte des changements suivants :

Modifications à la Partie 12 – *Caractéristiques des Contrats à Terme*

a. Chapitre T – *Contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA*

i) article 12.1901 – Cycle d'échéance : modification mineure visant à faire passer le nombre de contrats trimestriels de douze à vingt.

ii) article 12.1905 – Unité minimale de fluctuation des prix : modification mineure visant à définir une unité minimale de fluctuation des prix propre aux contrats *Blues* et *Golds*.

La MX considère que les modifications proposées et présentées à l'annexe A sont essentielles pour poursuivre la croissance et le développement de la courbe des contrats CRA. Par ailleurs, elles font suite à des consultations auprès de courtiers et de clients utilisateurs finaux.

Historique

Structure actuelle du contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA (CRA)

Les mois d'échéance trimestrielle actuellement offerts pour les contrats à terme canadiens sur taux d'intérêt à court terme suivent traditionnellement un code de couleurs qui distingue les années d'échéance :

- *Whites* : les quatre mois d'échéance trimestrielle les plus rapprochés (première année)
- *Reds* : les 5^{e} à 8^{e} mois d'échéance trimestrielle (deuxième année)
- *Greens* : les 9^{e} à 12^{e} mois d'échéance trimestrielle (troisième année)

Les contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA sont actuellement inscrits pour les douze mois de livraison trimestriels les plus rapprochés.

Docusign Envelope ID: 74FDDA7F-3D9E-83FD-8335-C84ED725DA1C

L'unité minimale de fluctuation des cours est la suivante :

- Mois d'échéance le plus rapproché : 0,0025, ce qui représente 6,25 $ par contrat
- Tous les autres mois d'échéance : 0,005, ce qui représente 12,50 $ par contrat

Prolongement proposé par l'ajout des *Blues* et des *Golds*

L'initiative propose de porter le cycle d'échéance à cinq ans en inscrivant huit contrats trimestriels supplémentaires :

- *Blues* : les 13e à 16e mois d'échéance trimestrielle (quatrième année)
- *Golds* : les 17e à 20e mois d'échéance trimestrielle (cinquième année)

Ce prolongement complétera l'offre canadienne de produits à revenu fixe grâce à un produit négocié en bourse qui rallonge la courbe des taux d'intérêt à court terme jusqu'à cinq ans.

En ce qui concerne l'unité minimale de fluctuation des prix, il est proposé de retenir une unité plus élevée pour ces échéances supplémentaires afin de favoriser, dans un premier temps, le développement du marché sur la portion à plus long terme de la courbe CORRA.

- Unité minimale de fluctuation des prix des *Blues* et des *Golds* : 0,01, ce qui représente 25 $ par contrat

Motifs à l'appui des modifications et démarche

Les modifications devraient favoriser davantage l'adoption du taux CORRA comme principale référence du marché canadien des taux d'intérêt à court terme et renforcer l'écosystème des contrats à terme sur le taux CORRA. La MX s'attend à ce que les nouvelles échéances attirent un volume de négociation accru en offrant aux participants plus de moyens de gérer de manière efficiente leur exposition aux taux canadiens sur les échéances plus éloignées de la courbe. Le niveau de participation des parties prenantes du marché est jugé important, et les modifications devraient permettre d'atteindre les objectifs suivants :

Docusign Envelope ID: 74FDDA7F-3D9E-83FD-8335-C84ED725DA1C

- Élargir l'éventail des produits offerts : compléter l'offre de produits à revenu fixe de la MX en permettant aux participants au marché d'adopter de nouvelles stratégies sur les échéances plus éloignées de la courbe des taux canadiens.
- Améliorer la couverture et la négociation : permettre aux participants au marché de fixer des taux à court terme pour une période plus longue (jusqu'à cinq ans), ce qui améliore l'efficacité de la couverture, et offrir une gamme élargie de produits inscrits pour favoriser un processus de détermination des prix plus clair.
- Soutenir le développement des marchés : faire de la courbe CORRA un outil de couverture plus efficient pour les participants au marché des swaps hors cote, compte tenu de l'importance de l'échéance de cinq ans (p. ex. révision des taux hypothécaires au Canada et marché des swaps), et ainsi faciliter le développement de produits complémentaires (p. ex. courbe CORRA et contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada, comme le contrat CGF).
- Harmoniser les normes avec les pratiques à l'échelle mondiale : aligner la fourchette d'échéance des contrats à terme sur le taux CORRA sur celle des produits comparables sur le segment court offerts sur les principales bourses internationales.
- Répondre à une demande des clients : répondre aux besoins des utilisateurs finaux qui veulent des possibilités de négociation accrues portant sur des échéances plus éloignées sur la courbe de rendement. Cet ajout offrirait aux participants de nouvelles possibilités de négociation d'écarts calendaires et de strips.

ANALYSE COMPARATIVE

Les contrats CRA *Blues* et *Golds* sont essentiels pour répondre aux besoins de gestion des risques à long terme du marché canadien, car ils offrent l'infrastructure nécessaire à une courbe des taux d'intérêt profonde. Le marché CORRA aura besoin d'un soutien durable pour atteindre les niveaux importants de volume et d'intérêt en cours déjà bien établis sur les échéances trimestrielles de quatrième et de cinquième année des contrats à terme sur taux d'intérêt à court terme comparables, à l'échelle mondiale (tableau 1 – Description comparative).

Tableau 1 – Description comparative

Types de contrats à terme	Indice sous-jacent	Bourse	Nombre habituel d'échéances trimestrielles inscrites	Liquidité des échéances de 4 à 5 ans
Contrat à terme de 3 mois sur le taux CORRA (CRA)	CORRA ($ CA)	MX (TMX)	Les 12 échéances les plus rapprochées (3 ans) sont inscrites; les *Blues* et *Golds* s'ajouteront prochainement.	**Bonne**, mais les *Blues* et *Golds* ne sont pas encore offerts. La liquidité des échéances éloignées dépendra du soutien des mainteneurs de marché, de l'utilisation interbancaire pour couvrir les swaps sur indice de taux à un jour et de l'adoption par les utilisateurs finaux.

Docusign Envelope ID: 74FDDA7F-3D9E-83FD-8335-C84ED725DA1C

Types de contrats à terme	Indice sous-jacent	Bourse	Nombre habituel d'échéances trimestrielles inscrites	Liquidité des échéances de 4 à 5 ans
Contrat à terme de 3 mois sur le taux SOFR (SR3)	SOFR ($ US)	CME Group	Les 40 échéances les plus rapprochées (10ans) sont inscrites,·plus des échéances d'années ultérieures.	**Profonde et résiliente**. Le volume et l'intérêt en cours demeurent élevés jusque dans les échéances trimestrielles de quatrième et de cinquième année, qui servent souvent de référence mondiale pour les attentes à l'égard des taux à court terme.
Contrat à terme de 3 mois sur le taux SONIA (SON)	SONIA (livre sterling)	ICE Futures/ CME Group	Les 24 échéances les plus rapprochées (6 ans) sont inscrites.	**Élevée**. Un intérêt en cours important persiste jusqu'aux échéances de 4 ans et 5 ans, ce qui soutient un ensemble actif d'instruments de gestion des risques à court terme en livres sterling.
Contrat à terme de 3 mois sur l'Euribor (ER)	EURIBOR (euro)	ICE Futures	Les 24 échéances les plus rapprochées (6 ans) sont inscrites.	**Élevée**. Le marché de ces contrats à terme est extrêmement liquide sur l'ensemble de la courbe.
Contrat à terme de 3 mois sur le taux ESTR (TK)	ESTR (euro)	ICE Futures	Les 24 échéances les plus rapprochées (6 ans) sont inscrites.	**Bonne**. La liquidité augmente, surtout sur les échéances rapprochées et dans les écarts entre contrats par rapport à l'Euribor. La liquidité des échéances éloignées demeure toutefois nettement inférieure à la profondeur établie de l'Euribor.

Le contrat à terme de trois mois sur le taux SOFR négocié sur le marché du CME Group est le produit sur taux d'intérêt à court terme le plus liquide au monde. Il est conçu pour permettre la détermination des prix jusqu'à dix ans, en mettant particulièrement l'accent sur les échéances trimestrielles du Marché monétaire international (le « MMI »), soit mars, juin, septembre et décembre. Bien que le volume quotidien soit plus élevé sur les échéances rapprochées (première année), les échéances de quatre et cinq ans conservent une liquidité importante,

Docusign Envelope ID: 74FDDA7F-3D9E-83FD-8335-C84ED725DA1C

principalement utilisée par les institutions pour la couverture à long terme (*tableau 2 – Liquidité des échéances éloignées des contrats à terme de trois mois sur le taux SOFR*).

Tableau 2 – Liquidité des échéances éloignées des contrats à terme de trois mois sur le taux SOFR (SR3)

Échéance (contrats trimestriels)	Plage d'échéances approximative (cycle du MMI)	Volume quotidien	Intérêt en cours (contrats)	Profil de liquidité
Quatrième année	Du 13e au 16e trimestre d'échéance	**40 000 à 80 000+** par contrat	**175 000 à 350 000+** par contrat	**Profonde et active**
Cinquième année	Du 17e au 20e mois d'échéance trimestrielle	**20 000 à 40 000+** par contrat	**70 000 à 175 000+** par contrat	**Résiliente**
Au-delà de la cinquième année	6 ans et plus (à partir du 21e mois)	**0 à 500+** par contrat	**0 à 5 000+** par contrat	**Faible**

Source : Bloomberg

Le contrat à terme de trois mois sur le taux SONIA, négocié principalement sur les marchés d'ICE Futures et de CME Group, est la référence pour la gestion du risque de taux à court terme en livres sterling (£). Sa courbe s'étend elle aussi sur de nombreuses années.

À l'instar du marché SOFR, le marché SONIA présente une liquidité élevée sur les échéances éloignées (*tableau 3 – Liquidité des échéances éloignées des contrats à terme de trois mois sur le taux SONIA*), ce qui témoigne de l'utilisation de ces contrats par le secteur financier britannique pour couvrir le vaste marché des swaps sur indice de taux à un jour en livres sterling. ICE Exchange a fait état de niveaux records d'intérêt en cours, signe d'une large adoption par les institutions sur l'ensemble de la courbe.

La liquidité des échéances de quatre et cinq ans soutient des stratégies courantes, notamment les opérations combinant des contrats SONIA et des Gilts (les obligations du Trésor britannique), ainsi que les écarts entre devises (p. ex. SOFR contre SONIA).

Tableau 3 – Liquidité des échéances éloignées des contrats à terme de 3 mois sur le taux SONIA (SON)

Docusign Envelope ID: 74FDDA7F-3D9E-83FD-8335-C84ED725DA1C

Échéance (contrats trimestriels)	Plage d'échéances approximative (cycle du MMI)	Volume quotidien	Intérêt en cours (contrats)	Profil de liquidité
Quatrième année	Du 13e au 16e trimestre d'échéance	**10 000 à 20 000+** par contrat	**20 000 à 50 000+** par contrat	**Solide**
Cinquième année	Du 17e au 20e mois d'échéance trimestrielle	**100 à 10 000+** par contrat	**5 000 à 20 000+** par contrat	**Modérée à bonne**
Au-delà de la cinquième année	6 ans et plus (à partir du 21e mois)	**0 à 1 500** par contrat	**0 à 5 000** par contrat	**Limitée**

Source : Bloomberg

En conclusion, l'analyse comparative confirme que le marché des contrats à terme directement comparables (p. ex. les contrats SR3 et SON, qui constituent de nouveaux contrats à terme sur taux sans risque ayant fait l'objet d'une transition de taux de référence dans leur territoire respectif) offre un marché liquide et viable pour la couverture sur les échéances trimestrielles de quatre et cinq ans. La MX considère que le prolongement de la courbe des contrats à terme CRA constitue la prochaine étape naturelle pour renforcer le principal taux de référence canadien à court terme.

Analyse des incidences

(i) Incidences sur le marché

Les modifications proposées visent à répondre aux besoins du marché et ont été établies au terme d'une consultation avec des experts sectoriels, des participants au marché et des clients finaux. Du point de vue de la MX, la principale incidence est le prolongement de la courbe CORRA, qui crée un ensemble complet d'outils de gestion des risques couvrant tout l'éventail des taux d'intérêt à court et à moyen terme. Cet élargissement répond directement aux besoins des grands clients financiers en leur permettant de couvrir le risque de taux d'intérêt à long terme (jusqu'à cinq ans), tout en bénéficiant de l'utilisation efficiente du capital et de la compensation centrale que seuls les contrats à terme inscrits peuvent offrir.

Le prolongement de la courbe facilite également les stratégies de négociation complexes, comme les écarts calendaires et les écarts entre marchés par rapport aux taux SOFR et SONIA, ce qui renforce la position du Canada comme référence financière solide dans le domaine des titres à revenu fixe. En permettant la détermination des prix en bourse pour la quatrième et la cinquième année, la MX fournit une mesure publique plus claire des attentes à l'égard des taux à terme sur les échéances éloignées, essentielle à la planification des risques

Docusign Envelope ID: 74FDDA7F-3D9E-83FD-8335-C84ED725DA1C

des institutions. Les clients en viennent ainsi à considérer les contrats à terme CORRA comme un ensemble complet d'instruments fondés sur un taux d'intérêt de référence et conformes aux pratiques mondiales, à l'image des marchés américain et britannique, plutôt que comme un produit principalement à court terme.

(ii) *Incidence sur la technologie*

Le prolongement proposé de la courbe des contrats CRA ne devrait avoir aucune incidence sur les systèmes technologiques de la MX, des participants agréés, des fournisseurs de logiciels indépendants ou de tout autre participant au marché. Des démarches de configuration et de communication adéquates auprès des fournisseurs de technologies seront nécessaires pour assurer une transition ordonnée et harmonieuse. Cela dit, la MX n'a relevé aucun obstacle, que ce soit de nature technique, opérationnelle ou autre, à la mise en œuvre des modifications proposées.

(iii) Incidences sur les fonctions réglementaires

Les modifications proposées auront une incidence limitée sur les fonctions réglementaires de la Division de la réglementation. Il faudra peut-être mettre à jour les procédures et configurer le système de surveillance afin d'y ajouter l'information sur les nouvelles échéances des contrats.

(iv) Incidences sur les fonctions de compensation

Les modifications proposées pour tenir compte de l'ajout des contrats CRA *Blues* et *Golds* ne devraient avoir aucune incidence sur les règles et les manuels de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés, puisque les contrats CRA supplémentaires seront assujettis aux règles actuelles visant les contrats à terme sur le taux CORRA. Conformément aux pratiques habituelles de mise en œuvre des nouveaux produits, le fichier des taux de marge requis fondé sur la méthode SPAN sera rajusté pour tenir compte des échéances supplémentaires et des débits intra-marchandises. On veillera à une coordination détaillée avec les fournisseurs de logiciels indépendants et les fournisseurs de services technologiques désignés afin d'assurer un déploiement précis et efficient.

(v) Intérêt public

La MX est d'avis que les modifications proposées ne sont pas contraires à l'intérêt public. En fait, le public et les participants au marché demandent généralement à ce que les règles soient claires et conformes aux pratiques exemplaires des autres bourses de produits dérivés à l'échelle mondiale. La réalité actuelle des marchés est favorable à un écosystème CORRA solide, ce qui devrait profiter à tous les intervenants.

En prolongeant la courbe accessible pour la couverture, la MX veille à ce que tous les participants au marché canadien, des grandes caisses de retraite et banques aux trésoriers d'entreprise, disposent des outils nécessaires pour gérer de manière efficiente et fiable le risque de taux d'intérêt à long terme. Ce prolongement devrait attirer un volume de négociation accru, tant de la part des intervenants qui couvrent leur exposition aux taux à terme à quatre et à cinq ans que de celle des négociateurs qui exécutent des stratégies complexes d'écarts sur la courbe (p. ex. positions à deux ans contre des positions à cinq ans) et d'écarts entre devises (p. ex. CRA contre SOFR), lesquelles reposent sur une liquidité élevée des échéances

Docusign Envelope ID: 74FDDA7F-3D9E-83FD-8335-C84ED725DA1C

éloignées. L'augmentation de l'activité de négociation et de l'intérêt en cours sur ces contrats qui en résulte assure un marché canadien des taux d'intérêt à court terme plus solide, plus stable et plus concurrentiel. Tous les utilisateurs en bénéficient grâce à une meilleure détermination des prix et à une qualité d'exécution accrue. Afin de favoriser l'adoption et de faciliter la mise en œuvre, la MX envisage d'échelonner le lancement de ces échéances supplémentaires.

Échéancier

Une fois le processus réglementaire terminé, nous prévoyons de mettre en œuvre les modifications proposées au premier trimestre de 2027, à condition que les membres aient apporté les changements nécessaires. La MX compte échelonner le lancement des nouvelles échéances. La Bourse lancera d'abord les contrats *Blues* (quatrième année, 13e à 16e mois), puis les *Golds* (cinquième année, 17e à 20e mois) à une étape ultérieure. Le lancement initial des *Blues* permettra aux participants au marché d'établir un intérêt en cours initial et une profondeur du registre des ordres pour la quatrième année, tout en évitant de disperser la liquidité entre un trop grand nombre de nouvelles échéances à la fois. Cette approche progressive permettra également à la MX d'évaluer, dès le lancement, le resserrement des écarts acheteur-vendeur, l'activité sur les écarts calendaires et la dynamique du registre des ordres dans le cadre de la nouvelle structure de cotation par échelons entiers (0,01), avant de lancer les *Golds*.

Mesures demandées

Aux fins de votre examen, vous trouverez à l'annexe A les modifications qu'il est proposé d'apporter aux Règles de la MX. Si ces modifications vous conviennent, veuillez signer ci-dessous afin d'en confirmer votre acceptation.

Approuvé par :

Signataire : DocuSigned by:

58DCF8533734443...

Luc Fortin
Président et chef de la direction, Bourse de Montréal

Docusign Envelope ID: 74FDDA7F-3D9E-83FD-8335-C84ED725DA1C

ANNEXE A : MODIFICATIONS

VERSION AFFICHANT LES MODIFICATIONS

PARTIE 12 – RÈGLES DE NÉGOCIATION

[...]

Chapitre T – Contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA

[...]

Article 12.1901 Cycle d'échéance

À moins que la Bourse en décide autrement, les Mois de Règlement pour les Contrats à Terme de trois mois sur le taux CORRA sont les ~~12~~ 20 mois d'échéance trimestrielle rapprochés.

[...]

Article 12.1905 Unité minimale de fluctuation des prix

À moins que la Bourse en décide autrement, l'unité minimale de fluctuation des cours des Contrats à Terme de trois mois sur le taux CORRA est :

a) de 0,0025, représentant 6,25 $ par contrat, pour le mois d'échéance rapproché;

b) ~~de 0,005, représentant 12,50 $ par contrat, pour tout autre mois d'échéance.~~ de 0,005, représentant 12,50 $ par contrat, pour les mois d'échéance allant du deuxième au douzième, inclusivement;

c) de 0,01, représentant 25 $ par contrat, pour tout autre mois d'échéance.

Docusign Envelope ID: 74FDDA7F-3D9E-83FD-8335-C84ED725DA1C

ANNEXE B : MODIFICATIONS

VERSION AU PROPRE

PARTIE 12 – RÈGLES DE NÉGOCIATION

[...]

Chapitre T – Contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA

[...]

Article 12.1901 Cycle d'échéance

À moins que la Bourse en décide autrement, les Mois de Règlement pour les Contrats à Terme de trois mois sur le taux CORRA sont les 20 mois d'échéance trimestrielle rapprochés.

[...]

Article 12.1905 Unité minimale de fluctuation des prix

À moins que la Bourse en décide autrement, l'unité minimale de fluctuation des cours des Contrats à Terme de trois mois sur le taux CORRA est :

a) de 0,0025, représentant 6,25 $ par contrat, pour le mois d'échéance rapproché;

b) de 0,005, représentant 12,50 $ par contrat, pour les mois d'échéance allant du deuxième au douzième, inclusivement;

c) de 0,01, représentant 25 $ par contrat, pour tout autre mois d'échéance.