

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 RÉGLEMENTÉES

7.3.1 Consultation

Aucune information

7.3.2 Publication

Services de dépôt et de compensation CDS inc. (la « CDS ») – Modifications d'ordre technique apportées aux Procédés et méthodes de la CDS relatives aux initiatives d'amélioration du RNC concernant les délais aux fins de constitution de la garantie au RNC

L'Autorité des marchés financiers publie l'avis d'entrée en vigueur des modifications d'ordre technique apportées aux Procédés et méthodes de la CDS relatives aux initiatives d'amélioration du RNC concernant les délais aux fins de constitution de la garantie au RNC.

(Les textes sont reproduits ci-après).

Avis d'entrée en vigueur – modifications d'ordre technique : initiatives d'amélioration du RNC – délais aux fins de constitution de la garantie au RNC

AVIS D'ENTRÉE EN VIGUEUR – MODIFICATIONS D'ORDRE TECHNIQUE APPORTÉES AUX PROCÉDURES ET MÉTHODES DE LA CDS

Initiatives d'amélioration du RNC – délais aux fins de constitution de la garantie au RNC

A. DESCRIPTION DU PROJET DE MODIFICATION DES PROCÉDÉS ET MÉTHODES DE LA CDS

L'heure limite à laquelle les adhérents de la CDS doivent mettre en gage leurs garanties en vue de s'acquitter de leurs obligations envers tous les services, y compris le fonds des adhérents du Service de règlement net continu (« RNC »), est 12 h, heure de l'Est (« HE »), soit cinq heures après l'appel de marge¹ de chaque jour ouvrable.

Le tableau ci-après² présente les délais actuels aux fins de constitution de la garantie de la CDS.

Contribution	Exigence en début de journée		Mesure
	pour tous les services (sauf le fonds des adhérents de la NSCC pour le Service de liaison avec New York)	fonds des adhérents de la NSCC pour le Service de liaison avec New York seulement	
Initiale	12 h HE 10 h HR ³ 9 h HP ⁴	9 h HE 7 h HP	Si la CDS ne reçoit pas la contribution requise avant l'heure limite initiale, l'adhérent se voit imposer une amende.
Finale	13 h HE 11 h HR 10 h HP	9 h 30 HE 7 h 30 HR 6 h 30 HP	Si la CDS ne reçoit pas la contribution requise avant l'heure limite finale, l'adhérent est suspendu.

En raison de la structure des échéanciers actuels, il est possible qu'il n'y ait pas suffisamment de garantie dans le fonds des adhérents du RNC pour couvrir l'exposition au risque de crédit d'un adhérent défaillant durant 67 % de la période de règlement intrajournalier⁵, ce qui augmente le risque que les adhérents obligés aient à combler le manque à gagner de garantie d'un adhérent défaillant. Étant donné que les délais actuels aux fins de constitution de la garantie mettent inutilement à risque la CDS en tant que contrepartie centrale, les heures limites seront fixées plus tôt dans la journée.

La CDS propose de reculer les délais aux fins de constitution de la garantie comme suit :

- Heure limite initiale : deux heures dans chaque cas
- Heure limite finale : deux heures et demie dans chaque cas

¹ Les adhérents sont informés de leurs exigences quotidiennes en matière de garantie avant 7 h par l'intermédiaire du CDSX.

² On trouvera ce tableau dans le guide *Adhésion aux services de la CDS*, au chapitre 15 « Gestion des garanties ».

³ HR = heure des Rocheuses

⁴ HP = heure du Pacifique

⁵ Comme il y a neuf heures entre le moment où les exigences en matière de garantie sont mises à jour dans le CDSX, soit à 7 h HE, et le début du processus de paiement de fin de journée, soit à 16 h HE, et qu'il y a six heures entre 7 h HE et 13 h HE, heure limite finale à laquelle un adhérent peut être suspendu s'il n'a pas déposé les garanties requises, ces six heures représentent 67 % de la période de règlement intrajournalier.

Avis d'entrée en vigueur – modifications d'ordre technique : initiatives d'amélioration du RNC – délais aux fins de constitution de la garantie au RNC

Le tableau ci-après présente les modifications proposées.

Contribution	Exigence en début de journée		Mesure
	pour tous les services (sauf le fonds des adhérents de la NSCC pour le Service de liaison avec New York)	fonds des adhérents de la NSCC pour le Service de liaison avec New York seulement	
Initiale	10 HE 8 h HR 7 h HP	9 h HE 7 h HR 6 h HP	Si la CDS ne reçoit pas la contribution requise avant l'heure limite initiale, l'adhérent se voit imposer une amende.
Finale	10 h 30 HE 8 h 30 HR 7 h 30 HP	9 h 30 HE 7 h 30 HR 6 h 30 HP	Si la CDS ne reçoit pas la contribution requise avant l'heure limite finale, l'adhérent est suspendu.

Les modifications proposées des délais aux fins de constitution de la garantie ont été communiquées aux adhérents du RNC et ont été présentées le 22 avril 2015 au Comité consultatif sur le risque de la CDS, qui les a avalisées.

Les modifications proposées des Procédés et méthodes de la CDS ont été étudiées et approuvées par le Comité d'analyse du développement stratégique (« CADS ») de la CDS le 30 avril 2015. Le CADS étudie, commente et supervise les projets de développement des systèmes de la CDS et les autres modifications proposées par les adhérents et la CDS et établit l'ordre de priorité de ces projets et modifications. Le CADS compte parmi ses membres des représentants des adhérents de la CDS et se réunit tous les mois.

Les modifications proposées ont ensuite été présentées au Comité d'audit et de gestion des risques du conseil d'administration de la CDS le 6 mai 2015. Conformément à la recommandation du Comité d'audit et de gestion des risques, le conseil d'administration de la CDS a approuvé les modifications proposées le 7 mai 2015.

Les modifications proposées des délais aux fins de constitution de la garantie du RNC ne requièrent aucun changement des applications et autres systèmes.

Le projet de modification des Procédés et méthodes peut être consulté et téléchargé à partir de la page « Documentation » du site Web de la CDS, à l'adresse <http://www.cds.ca/cds-services/user-resources/user-documentation>.

B. CLASSIFICATION – MODIFICATIONS D'ORDRE TECHNIQUE

Les modifications proposées dans le présent avis sont considérées comme étant d'ordre technique et sont requises afin d'atténuer l'exposition au risque des adhérents de la CDS.

C. DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR DES MODIFICATIONS DES PROCÉDÉS ET MÉTHODES

Avis d'entrée en vigueur – modifications d'ordre technique : initiatives d'amélioration du RNC – délais aux fins de constitution de la garantie au RNC

La CDS est reconnue à titre de chambre de compensation par l'Autorité des marchés financiers en vertu de l'article 169 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec, ainsi qu'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*.

La CDS a établi que les modifications susmentionnées prendront effet le 1^{er} juin 2015.

D. QUESTIONS

Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent avis, veuillez communiquer avec :

David Stanton
Chef de la gestion des risques
Services de dépôt et de compensation CDS inc.
85, rue Richmond Ouest
Toronto (Ontario) M5H 2C9

Téléphone : 416 365-8489
Courriel : dstanton@cds.ca

CHAPITRE 15

Gestion des garanties

Chaque adhérent désigne un gestionnaire de garanties qui est responsable du maintien de son fonds commun de garantie ou de son fonds des adhérents.

En tout temps, les adhérents doivent conserver à la CDS un montant de garantie équivalant, au minimum, à leur contribution requise relative au fonds commun de garantie ou au fonds des adhérents.

Si les exigences en matière de garantie ne sont pas en place dans les délais prescrits, les adhérents peuvent être passibles d'une amende ou être suspendus, comme le décrit le tableau ci-après.

Contribution	Exigence en début de journée		Mesure
	pour tous les services (sauf le fonds des adhérents de la NSCC pour le Service de liaison avec New York)	fonds des adhérents de la NSCC pour le Service de liaison avec New York seulement	
Initiale	10 10 h , heure de l'Est 10 8 h , heure des Rocheuses 9 7 h , heure du Pacifique	9 h, heure de l'Est 7 h, heure des Rocheuses 6 h, heure du Pacifique	Si la CDS ne reçoit pas la contribution requise avant la date limite initiale, l'adhérent se voit imposer une amende.
Finale	13 10 h 30 , heure de l'Est 11 8 h 30 , heure des Rocheuses 10 7 h 30 , heure du Pacifique	9 h 30, heure de l'Est 7 h 30, heure des Rocheuses 6 h 30, heure du Pacifique	Si la CDS ne reçoit pas la contribution requise avant la date limite finale, l'adhérent est suspendu.

Le rôle de la CDS en matière de gestion de la garantie comprend les tâches suivantes :

- gestion des grands livres de gestion de la garantie (CAL) pour chacun des fonds communs de garantie et des fonds des adhérents;
- soutien aux adhérents relativement au processus de constitution des garanties pour les fonds et les fonds communs;
- traitement du virement des garanties, au besoin, en cas de défaillance.

CHAPITRE 15

Gestion des garanties

Chaque adhérent désigne un gestionnaire de garanties qui est responsable du maintien de son fonds commun de garantie ou de son fonds des adhérents.

En tout temps, les adhérents doivent conserver à la CDS un montant de garantie équivalant, au minimum, à leur contribution requise relative au fonds commun de garantie ou au fonds des adhérents.

Si les exigences en matière de garantie ne sont pas en place dans les délais prescrits, les adhérents peuvent être passibles d'une amende ou être suspendus, comme le décrit le tableau ci-après.

Contribution	Exigence en début de journée		Mesure
	pour tous les services (sauf le fonds des adhérents de la NSCC pour le Service de liaison avec New York)	fonds des adhérents de la NSCC pour le Service de liaison avec New York seulement	
Initiale	10 h, heure de l'Est 8 h, heure des Rocheuses 7 h, heure du Pacifique	9 h, heure de l'Est 7 h, heure des Rocheuses 6 h, heure du Pacifique	Si la CDS ne reçoit pas la contribution requise avant la date limite initiale, l'adhérent se voit imposer une amende.
Finale	10 h 30, heure de l'Est 8 h 30, heure des Rocheuses 7 h 30, heure du Pacifique	9 h 30, heure de l'Est 7 h 30, heure des Rocheuses 6 h 30, heure du Pacifique	Si la CDS ne reçoit pas la contribution requise avant la date limite finale, l'adhérent est suspendu.

Le rôle de la CDS en matière de gestion de la garantie comprend les tâches suivantes :

- gestion des grands livres de gestion de la garantie (CAL) pour chacun des fonds communs de garantie et des fonds des adhérents;
- soutien aux adhérents relativement au processus de constitution des garanties pour les fonds et les fonds communs;
- traitement du virement des garanties, au besoin, en cas de défaillance.

Modèle de gestion du risque financier de la CDS

couvrir au moyen du fonds des adhérents. Le calcul des exigences en matière de garantie de la composante positions en cours de chaque membre d'un service de la contrepartie centrale constitue une estimation des pertes potentielles.

Comme dans le cas du calcul des taux de décote des titres de participation aux fins de calcul de la VGG, la CDS se sert de la VAR pour évaluer le risque de la CDS lié aux positions en cours d'un adhérent. Cette application de la VAR étudie individuellement les positions en cours de chaque adhérent, ainsi que l'historique des fluctuations des cours pour chacune de ces positions au cours d'une période récente. D'après ces facteurs, le calcul de la VAR permet d'évaluer la fluctuation possible de la valeur du portefeuille des positions en cours de l'adhérent sur une période donnée. Cette période est fonction du délai prévu nécessaire à l'exécution des opérations de liquidation afin de dénouer les positions d'un défaillant.

5.2.3.2.1. Calcul de la composante positions en cours au RNC

La CDS calcule la VAR sur les positions en cours au RNC une fois le processus de règlement de nuit RNC/RNL terminé. Le calcul de la VAR à ce moment de la journée suppose que l'adhérent du RNC est devenu défaillant pendant la nuit. Bien que l'on puisse dire qu'il est plus probable qu'un adhérent deviendra défaillant pendant le jour, particulièrement au moment du processus de paiement (à 16 h, HNE) ou lorsque les exigences en matière de garantie doivent être satisfaites (à ~~12 h~~10 h, HNE), le calcul de la VAR immédiatement après le processus RNL/RNC permet une évaluation plus prudente du risque d'exposition. Cela repose sur l'hypothèse que l'ampleur des positions en cours est la plus grande à ce moment-là et que le règlement subséquent de positions en cours au RNC durant le jour a tendance à réduire le risque. Même si ce scénario est probable, il est possible que le règlement des positions en cours qui tendent à couvrir le risque d'autres positions puisse entraîner une augmentation nette du risque global¹³.

La composante positions en cours d'un adhérent du RNC est calculée comme étant la VAR des positions en cours de l'adhérent ou la moyenne des VAR des 20 derniers jours ouvrables, y compris la journée pendant laquelle le calcul est effectué, selon la plus élevée des deux.

Le portefeuille de positions en cours d'un adhérent se divise en deux grands groupes : les positions admissibles au calcul du risque en fonction du portefeuille (admissibles à la diversification¹⁴) et celles

¹³ La CDS n'a pas actuellement la capacité de prévoir le risque lié aux positions en cours au RNC le jour même et, par conséquent, est incapable de saisir la variation potentielle du risque due aux changements de positions en cours au RNC le jour même. Cette capacité a fait l'objet d'une étude dans le cadre de l'examen de la conformité de la CDS aux normes du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (« CSPR ») et de l'Organisation internationale des commissions en valeurs (« OICV ») en matière de contrepartie centrale en 2007 et la recommandation a été de ne pas élaborer la fonctionnalité.

¹⁴ Aux fins du fonds des adhérents au RNC, des effets de diversification pourraient survenir lorsqu'il y a de multiples positions en cours sur différents titres. Ces effets surviennent lorsque le risque associé à un portefeuille de titres est inférieur à la somme du risque des titres qui le composent. Par exemple, un adhérent peut avoir des positions acheteur et à découvert en cours sur deux titres dont les fluctuations de cours antérieures sont en corrélation (c'est-à-dire que ces fluctuations ont tendance à observer la même direction et la même ampleur). Dans ce cas, les hausses de valeur d'une position auraient tendance à compenser les baisses de valeur de l'autre. Si le risque était mesuré en fonction de la volatilité des fluctuations, le portefeuille de ces deux positions représenterait un risque inférieur à celui des positions prises individuellement. Les effets de diversification ne se limitent pas à la compensation du risque associé aux positions acheteur et à découvert; un portefeuille composé

Modèle de gestion du risque financier de la CDS

couvrir au moyen du fonds des adhérents. Le calcul des exigences en matière de garantie de la composante positions en cours de chaque membre d'un service de la contrepartie centrale constitue une estimation des pertes potentielles.

Comme dans le cas du calcul des taux de décote des titres de participation aux fins de calcul de la VGG, la CDS se sert de la VAR pour évaluer le risque de la CDS lié aux positions en cours d'un adhérent. Cette application de la VAR étudie individuellement les positions en cours de chaque adhérent, ainsi que l'historique des fluctuations des cours pour chacune de ces positions au cours d'une période récente. D'après ces facteurs, le calcul de la VAR permet d'évaluer la fluctuation possible de la valeur du portefeuille des positions en cours de l'adhérent sur une période donnée. Cette période est fonction du délai prévu nécessaire à l'exécution des opérations de liquidation afin de dénouer les positions d'un défaillant.

5.2.3.2.1. Calcul de la composante positions en cours au RNC

La CDS calcule la VAR sur les positions en cours au RNC une fois le processus de règlement de nuit RNC/RNL terminé. Le calcul de la VAR à ce moment de la journée suppose que l'adhérent du RNC est devenu défaillant pendant la nuit. Bien que l'on puisse dire qu'il est plus probable qu'un adhérent deviendra défaillant pendant le jour, particulièrement au moment du processus de paiement (à 16 h, HNE) ou lorsque les exigences en matière de garantie doivent être satisfaites (à 10 h, HNE), le calcul de la VAR immédiatement après le processus RNL/RNC permet une évaluation plus prudente du risque d'exposition. Cela repose sur l'hypothèse que l'ampleur des positions en cours est la plus grande à ce moment-là et que le règlement subséquent de positions en cours au RNC durant le jour a tendance à réduire le risque. Même si ce scénario est probable, il est possible que le règlement des positions en cours qui tendent à couvrir le risque d'autres positions puisse entraîner une augmentation nette du risque global¹³.

La composante positions en cours d'un adhérent du RNC est calculée comme étant la VAR des positions en cours de l'adhérent ou la moyenne des VAR des 20 derniers jours ouvrables, y compris la journée pendant laquelle le calcul est effectué, selon la plus élevée des deux.

Le portefeuille de positions en cours d'un adhérent se divise en deux grands groupes : les positions admissibles au calcul du risque en fonction du portefeuille (admissibles à la diversification¹⁴) et celles

¹³ La CDS n'a pas actuellement la capacité de prévoir le risque lié aux positions en cours au RNC le jour même et, par conséquent, est incapable de saisir la variation potentielle du risque due aux changements de positions en cours au RNC le jour même. Cette capacité a fait l'objet d'une étude dans le cadre de l'examen de la conformité de la CDS aux normes du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (« CSPR ») et de l'Organisation internationale des commissions en valeurs (« OICV ») en matière de contrepartie centrale en 2007 et la recommandation a été de ne pas élaborer la fonctionnalité.

¹⁴ Aux fins du fonds des adhérents au RNC, des effets de diversification pourraient survenir lorsqu'il y a de multiples positions en cours sur différents titres. Ces effets surviennent lorsque le risque associé à un portefeuille de titres est inférieur à la somme du risque des titres qui le composent. Par exemple, un adhérent peut avoir des positions acheteur et à découvert en cours sur deux titres dont les fluctuations de cours antérieures sont en corrélation (c'est-à-dire que ces fluctuations ont tendance à observer la même direction et la même ampleur). Dans ce cas, les hausses de valeur d'une position auraient tendance à compenser les baisses de valeur de l'autre. Si le risque était mesuré en fonction de la volatilité des fluctuations, le portefeuille de ces deux positions représenterait un risque inférieur à celui des positions prises individuellement. Les effets de diversification ne se limitent pas à la compensation du risque associé aux positions acheteur et à découvert; un portefeuille composé



AVIS DE CONFORMITÉ

EN VERTU DE L'ARTICLE 22 DE LA LOI SUR LES INSTRUMENTS DÉRIVÉS

**ÉLIMINATION DE L'EXIGENCE D'APPROBATION PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION
DES FRAIS IMPOSÉS PAR BOURSE DE MONTRÉAL INC.**

**MODIFICATIONS À L'ARTICLE 3009 DE LA RÈGLE TROIS DE LA BOURSE
MODIFICATIONS AUX ARTICLES 4.4 ET 5 DES RÈGLES CONCERNANT LA DIVISION DE
LA RÉGLEMENTATION
ET
AJOUT DE L'ARTICLE 6.15 AUX
RÈGLES CONCERNANT LE COMITÉ SPÉCIAL DE LA RÉGLEMENTATION**

La soussignée confirme que les modifications et, s'il y a lieu, les ajouts et les abrogations aux règles, politiques et procédures de Bourse de Montréal inc. ont été apportés conformément à la *Loi sur les instruments dérivés* (L.R.Q., chapitre I-14.01).

FAIT à MONTRÉAL le 21 avril 20 15 .

(s) Sabia Chicoine
Sabia Chicoine, conseillère juridique
BOURSE DE MONTRÉAL INC.