

**Services de dépôt et de compensation CDS inc. (la « CDS ») – Modifications importantes des Procédés et méthodes de la CDS – Modifications relatives à la réduction des effets procycliques sur l'établissement de la décote applicable aux titres de participation et des exigences en matière de garantie du fonds des adhérents du RNC**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la CDS, de modifications importantes à ses Procédés et méthodes qui concernent l'instauration de mesures de réduction des effets procycliques sur l'établissement des décotes applicables aux titres de participation et le calcul des exigences en matière de garantie du fonds des adhérents au Service règlement net continu.

(Les textes sont reproduits ci-après).

**Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 19 décembre 2014, à :

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire de l'Autorité  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : 514.864.6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

**Information complémentaire**

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

Francis Coche  
Analyste produits dérivés  
Direction principale de l'encadrement des structures de marché  
Téléphone : 514.395.0337, poste 4343  
Numéro sans frais : 1.877.525.0337  
Télécopieur : 514.873.7455  
Courrier électronique : [francis.coche@lautorite.qc.ca](mailto:francis.coche@lautorite.qc.ca)

## Services de dépôt et de compensation CDS inc. (CDS<sup>MD</sup>)

### MODIFICATIONS IMPORTANTES DES PROCÉDÉS ET MÉTHODES DE LA CDS

#### MODIFICATIONS RELATIVES À LA RÉDUCTION DES EFFETS PROCYCLIQUES SUR L'ÉTABLISSEMENT DE LA DÉCOTE APPLICABLE AUX TITRES DE PARTICIPATION ET DES EXIGENCES EN MATIÈRE DE GARANTIE DU FONDS DES ADHÉRENTS DU RNC

#### SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

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

Les modifications proposées (les « modifications ») des Procédés et méthodes de la CDS à l'intention des adhérents (les « Procédés et méthodes ») concernent l'instauration de mesures de réduction des effets procycliques sur l'établissement des décotes applicables aux titres de participation et le calcul des exigences en matière de garantie du fonds des adhérents au Service de règlement net continu (le « fonds des adhérents du RNC »). Le présent avis fournit les renseignements techniques qui figurent dans les Procédés et méthodes. Les modifications proposées font suite aux exigences des décisions de reconnaissance de la CDS au titre desquelles la société doit se conformer, le plus tôt possible, aux Principes pour les infrastructures de marchés financiers (les « PFMI ») du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (le « CSPR ») et du Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'« OICV »). Dans le cadre de son autoévaluation au regard des PFMI, la CDS a vu la nécessité d'adopter des mesures supplémentaires afin de réduire les effets procycliques sur l'établissement des décotes applicables aux titres de participation et des exigences en matière de garantie du fonds des adhérents du RNC.

Les autorités de réglementation dont relève la CDS exigent, au titre des décisions de reconnaissance à son endroit, que celle-ci se conforme le plus tôt possible aux PFMI.

- Autorité des marchés financiers : *Reconnaissance de Services de dépôt et de compensation*
- CDS inc. à titre de chambre de compensation en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières, L.R.Q., c. V-1.1 – partie III, par. 43.1;
- Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») : *The Canadian Depository for Securities Limited and CDS Clearing and Depository Service Inc. Order*, article 144 de la Loi; dernière ordonnance de reconnaissance – partie II : « Terms and Conditions Applicable to CDS Ltd. and CDS Clearing », par. 9.1;
- British Columbia Securities Commission : Cette dernière exige que la CDS se conforme aux modalités de l'ordonnance de reconnaissance de la CVMO.

Le CSPR et l'OICV définissent la procyclicité comme l'évolution des exigences ou des pratiques de gestion des risques qui sont positivement corrélées avec les fluctuations du cycle du marché ou du cycle de crédit et qui peuvent provoquer ou aggraver l'instabilité financière (note explicative 3.5.6 du Principe 3 des PFMI). En tant que contrepartie centrale, la CDS est vigilante face à la corrélation positive qui existe entre la volatilité du rendement des titres de participation, d'une part, et les décotes correspondantes utilisées pour l'évaluation des garanties et l'établissement des exigences en matière de garantie au RNC, d'autre part. En ce qui concerne la société, cette procyclicité attire l'attention sur deux éléments essentiels :

- i) le calcul de la décote applicable aux titres de participation utilisée pour établir la valeur de garantie globale (la « VGG ») des titres des comptes de risque d'un adhérent;
- ii) le calcul des exigences de garantie du fonds des adhérents du RNC relatives au portefeuille de positions en cours d'un adhérent.

L'objectif de l'application de décotes aux titres des comptes de risque ou des positions en cours au RNC des adhérents est d'assurer que la valeur ajustée en fonction du risque des titres du fonds commun de garantie ou d'un autre fonds correspondant couvre le risque de crédit ou de marché sous-jacent au niveau de confiance voulu<sup>1</sup>.

Le solde débiteur du compte de fonds d'un adhérent ne doit pas excéder la valeur ajustée en fonction du risque des titres de ses comptes de risque. Dans le Modèle de risque de la CDS, ce critère est contrôlé par la « vérification de la VGG ».

Dans l'établissement des exigences en matière de garantie relatives au portefeuille de positions en cours au RNC d'un adhérent, le Modèle de risque tient compte de ce qui suit :

1. le paiement évalué au marché non payé le plus élevé des 50 derniers jours;
2. la valeur exposée au risque (la « VAR ») relative au portefeuille de positions en cours non admissibles à la diversification;
3. La VAR relative au portefeuille de positions en cours admissibles à la diversification.

La composante positions en cours du fonds des adhérents sert à couvrir le risque auquel serait exposée la CDS en cas de défaillance d'un adhérent dont des transactions sont en cours dans la fonction de la contrepartie centrale. En pareil cas, la CDS doit vendre ou acheter des titres sur le marché pour dénouer les positions en cours de l'adhérent. L'écart entre le prix reçu ou payé par la CDS sur le marché pour ces opérations de clôture et le prix reçu ou payé conformément aux modalités des opérations initiales représente le montant de la perte (ou du gain) que la CDS doit être en mesure de couvrir au moyen du fonds des adhérents au service de RNC.

Le calcul de la composante positions en cours relative aux titres non admissibles à la diversification est la somme de la valeur brute au marché de chaque position non admissible à la diversification multipliée par la décote applicable au titre<sup>2</sup>.

La composante positions en cours relative aux positions admissibles à la diversification est calculée en évaluant le risque associé aux positions selon les fluctuations quotidiennes de la valeur du portefeuille de positions en cours dans un passé récent. Le risque associé aux positions en cours est basé sur l'écart-type des fluctuations de valeur du portefeuille sur une période de 20, 90 et 260 jours, selon le plus important des trois. Les effets de diversification sont intégrés en permettant aux gains et aux pertes de se contrebalancer pour chaque jour de la période d'observation historique. La période de détention appliquée à chacune des positions en cours est déterminée selon la méthode utilisée pour le calcul des taux de décote des titres de participation aux fins de calcul de la VGG.

La composante positions en cours d'un adhérent au service de RNC est actuellement établie suivant la VAR de ses positions en cours sur les titres admissibles et non admissibles à la diversification ou la VAR moyenne des 20 derniers jours ouvrables y compris le jour du calcul, selon la plus élevée des deux.

Le calcul final des exigences en matière de garantie pour la composante positions en cours de chaque adhérent au service de RNC, qui comprend les positions en cours admissibles et non admissibles à la diversification, est réalisé comme décrit dans le Modèle de risque (c'est-à-dire que les exigences relatives à la composante positions en cours pour chaque adhérent au service de RNC correspondent à la somme des exigences relatives aux titres admissibles et non admissibles à la diversification). Enfin, les

---

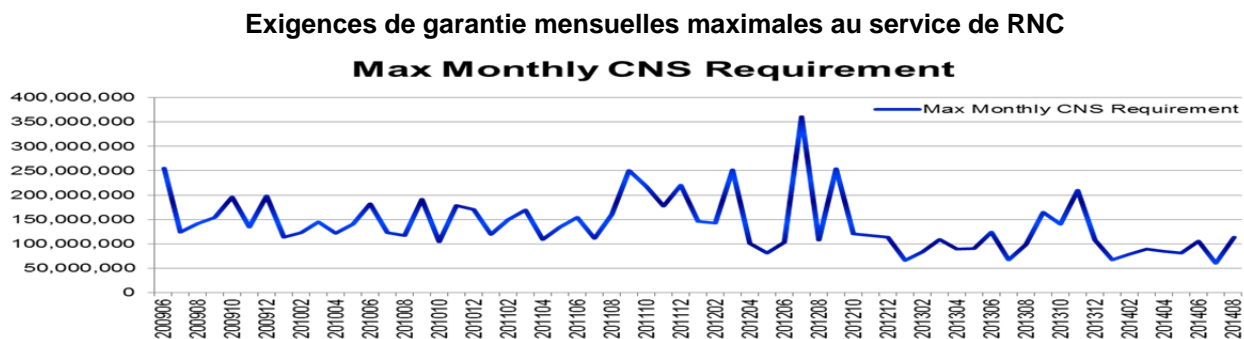
<sup>1</sup> Les décotes applicables aux titres de participation sont basées sur la VAR et conçues pour assurer que le risque sous-jacent est couvert à un niveau de confiance de 99 % dans une conjoncture de marché normale. La décote représente l'éventuelle diminution de la valeur d'un titre entre le moment de la défaillance et celui de la liquidation des titres mis en gage, à un niveau de confiance prédéfini. Par conséquent, l'importance de la décote dépend du risque présenté par les titres, compte tenu de la volatilité de leur rendement sur une période donnée.

<sup>2</sup> Les décotes utilisées dans le calcul de la VAR relative aux positions en cours non admissibles à la diversification sont établies de la manière indiquée à la rubrique « Décote applicable aux titres de participation » ci-après.

exigences en matière de garantie relatives au service de RNC correspondent à la racine carrée de la somme des carrés de la cote impayée et de la composante positions en cours.

Les modèles de gestion du risque sont procycliques par nature, puisque les décotes applicables aux titres de participation sont positivement corrélées avec la volatilité, ce qui entraîne les résultats suivants :

1. en période de faible volatilité, les décotes applicables aux titres de participation sont trop faibles (par rapport à la norme historique);
2. en période forte volatilité, les décotes applicables aux titres de participation peuvent subir des hausses marquées et subites, quoique non viables, des exigences de garantie.



Lorsque la volatilité du marché et les taux de décote applicables aux titres de participation sont dans le creux d'un cycle, la valeur des garanties (marges) recueillie est nettement moindre, et les adhérents sont en mesure de prendre des positions plus risquées qu'ils ne le pourraient avec la même valeur de garantie, dans une conjoncture de marché normale.

Lorsqu'il y a forte volatilité du marché et que les taux de décote subissent des hausses marquées, subites et non viables (par exemple en raison de chocs de volatilité sur le marché), les adhérents peuvent devoir répondre provisoirement à des exigences de garantie (exigences de marge) additionnelles au moment où leur accès à la liquidité du marché est limité ou réduit, ce qui met à l'épreuve la stabilité de l'adhérent et celle du marché. Étant donné le caractère éphémère de ce type de pics de volatilité, l'augmentation n'est que provisoire.

Toutefois, la procyclicité est une question de degré en fonction d'une sensibilité au risque adéquate. L'objectif consiste à obtenir un modèle de risque qui ne soit pas excessivement procyclique, tout en reconnaissant qu'il n'existe à ce jour aucune mesure normalisée de la procyclicité.

En période de forte volatilité, la CDS fonde l'établissement des marges et des décotes principalement sur une mesure de la volatilité des cours sur 20 jours, ce qui représente environ un mois de fluctuations. Cette mesure permet ainsi un certain lissage et prévient les hausses subites, marquées et provisoires des exigences de marge davantage que ne le permettent les mesures de la volatilité effectuées à plus court terme.

En tant que contrepartie centrale, la CDS est vulnérable aux variations rapides de son exposition au risque. Elle doit donc se doter d'une méthodologie d'établissement des marges adaptée à ces variations. Les modèles qui n'y répondent pas adéquatement mutualisent le risque, ce qui contrevient au principe selon lequel les adhérents doivent garantir intégralement leur exposition au risque à un niveau de confiance élevé.

La CDS est d'avis que son Modèle de risque lui permet d'obtenir le niveau de confiance minimal acceptable pour la couverture du risque (c'est-à-dire 99 %). Ce faisant, elle ne dispose pas de la même latitude que d'autres contreparties centrales en matière de réduction des marges.

En période de faible volatilité, le calcul des marges et des décotes s'établit selon une mesure de la volatilité des cours sur une période de 260 jours. Cela signifie que, pour une même valeur en garantie, l'adhérent est en mesure d'assumer des portefeuilles de positions en cours plus importants que ceux qu'il pourrait couvrir dans une conjoncture de marché normale. De telles expositions peuvent placer l'adhérent face à une insuffisance de la liquidité des garanties lorsque la volatilité de marché revient à la normale.

### **Modifications proposées**

La CDS propose de conserver la méthodologie d'établissement de marge actuelle en période de forte volatilité de marché et d'adopter une période de calcul qui court sur l'ensemble du cycle – ce qui créera un plancher de marge – en période de faible volatilité.

La proposition est motivée par les deux facteurs suivants :

1. en période de forte volatilité, la mesure de la volatilité effectuée par la CDS permet un certain lissage et prévient les hausses subites, marquées et provisoires des exigences de marge davantage que ne le permettent les mesures de la volatilité effectuées à plus court terme;
2. en période de faible volatilité, le calcul de marge effectué par la CDS peut permettre à l'adhérent, avec la même valeur en garantie, d'assumer des portefeuilles plus importants et qu'il ne pourrait par ailleurs couvrir dans une conjoncture de marché normale. Des expositions de ce type peuvent placer l'adhérent face à une insuffisance de la liquidité des garanties lorsque la volatilité de marché revient à la normale.

Puisqu'à titre de contrepartie centrale la CDS est particulièrement vulnérable aux variations rapides de l'exposition au risque en période de forte et de faible volatilité, la méthodologie d'établissement de marge proposée permet de répondre adéquatement à de telles variations. Les modèles n'y répondant pas de manière suffisante mutualisent le risque, ce qui contrevient au principe selon lequel les adhérents doivent garantir intégralement leur exposition au risque à un niveau de confiance élevé.

La CDS propose les changements suivants de ses Procédés et méthodes afin de mettre en œuvre les améliorations prévues du Modèle de risque de la CDS et de réduire les effets procycliques pouvant nuire à la stabilité des marchés financiers. Les modifications proposées concernent le calcul de la décote applicable aux titres de participation et le calcul de la garantie relative au fonds des adhérents du RNC, comme décrit ci-après.

#### Décote applicable aux titres de participation

Il est proposé que le calcul de la VAR dans l'Internal Risk Management System suive les étapes ci-après :

1. calcul de l'écart-type quotidien de la fluctuation des cours pour chaque titre de participation sur les périodes de 20 , 90 et 260 jours les plus récentes et au cours du dernier cycle<sup>3</sup>;

---

<sup>3</sup> La durée du cycle (c'est-à-dire, le nombre de jours ouvrables qui représentent un cycle « économique » type) est une donnée révisée une fois l'an et mise à jour au besoin. La durée du cycle se fonde sur la reconnaissance des cycles économiques réalisée à partir des données historiques à long terme des rendements quotidiens de l'indice composé S&P/TSX et de l'indice S&P 500.

2. établissement de l'écart-type quotidien maximal de la fluctuation des cours sur les périodes de 20 , 90 et 260 jours les plus récentes et au cours du dernier cycle;
3. enfin, utilisation de l'écart-type établi au point 2 de concert avec le facteur de niveau de confiance et le nombre de jours de la période de détention pour calculer la décote<sup>4</sup>.

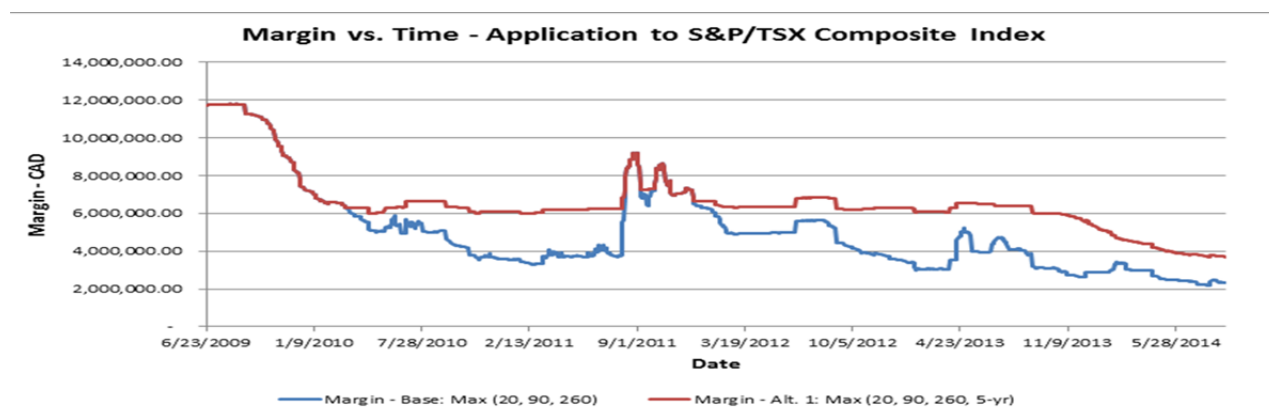
#### Garantie relative au fonds des adhérents du RNC

La composante positions en cours relative aux positions admissibles à la diversification est calculée en évaluant le risque lié à ces positions selon les fluctuations quotidiennes de la valeur du portefeuille de positions en cours dans un passé récent. Le risque relatif aux positions en cours est établi en fonction de l'écart-type quotidien de la fluctuation de la valeur du portefeuille, selon les étapes suivantes :

1. calcul de l'écart-type quotidien de la fluctuation de la valeur du portefeuille sur les périodes de 20, 90 et 260 jours les plus récentes et au cours du dernier cycle<sup>5</sup>;
2. établissement de l'écart-type quotidien maximal de la fluctuation de la valeur du portefeuille sur les périodes de 20, 90 et 260 jours les plus récentes et au cours du dernier cycle.

Le diagramme suivant illustre la différence entre la méthodologie d'établissement de marge actuelle et la méthodologie proposée.

#### Historique des marges — Application à l'indice composé S&P/TSX



<sup>4</sup> L'écart-type est multiplié par 2,33 pour atteindre le niveau de confiance de 99 %, puis multiplié par la racine carrée du nombre de jours de la période de détention.

<sup>5</sup> La durée du cycle (c'est-à-dire, le nombre de jours ouvrables qui représentent un cycle « économique » type) est une donnée révisée une fois l'an et mise à jour au besoin. La durée du cycle se fonde sur la reconnaissance des cycles économiques réalisée à partir des données historiques à long terme des rendements quotidiens de l'indice composé S&P/TSX et de l'indice S&P 500.

## **B. NATURE ET OBJET DU PROJET DE MODIFICATION DES PROCÉDÉS ET MÉTHODES DE LA CDS**

Les modifications des Procédés et méthodes sont proposées afin d'uniformiser ceux-ci avec le Modèle de risque de la CDS, qui fait l'objet de modifications correspondantes.

Section 16.3 (« Calcul de la valeur exposée au risque [VAR] du jour même ») du guide *Adhésion aux services de la CDS* (version 10.2 du 11 août 2014) de Services de dépôt et de compensation CDS inc. : Les modifications correspondent aux changements qui touchent l'établissement de la décote et de la composante positions en cours des exigences de garantie.

## **C. INCIDENCE DU PROJET DE MODIFICATION DES PROCÉDÉS ET MÉTHODES DE LA CDS**

- a) Services de dépôt et de compensation : Les modifications permettront à la CDS de se conformer aux PFMI et d'adopter les normes internationalement reconnues applicables aux infrastructures de marché. Elles permettront également de renforcer la gestion du risque en supprimant l'effet de levier au sein des groupes de crédit.
- b) Adhérents de la CDS : Les adhérents bénéficieront des modifications, qui leur permettront d'avoir accès à une infrastructure de marché conforme aux normes mondiales.
- c) et d) Autres participants au marché, marché des valeurs mobilières et marché des capitaux en général : Les modifications contribueront à réduire le risque systémique et à rendre les marchés financiers canadiens plus efficaces.

### **C.1 Concurrence**

Les modifications s'appliquent à tous les adhérents de la CDS qui utilisent actuellement le service de RNC de la contrepartie centrale ou pourraient décider de l'utiliser. Sur le plan de l'accès équitable aux services, aucun adhérent de la CDS ne sera désavantagé ou autrement lésé par la mise en œuvre de ces modifications.

### **C.2 Risques et coûts de conformité**

Les modifications entraîneront des changements dans le Modèle de risque ainsi que dans la gestion connexe du risque financier pour les services de compensation, de règlement et de dépôt de la société. La CDS ne prévoit pas d'autres risques ni de coûts de conformité qui pourraient échoir à ses adhérents ou à d'autres intervenants.

### **C.3 Comparaison avec les normes internationales – a) le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (« CSPR ») de la Banque des règlements internationaux, b) le Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (« OICV ») et c) le Groupe des Trente**

Les PFMI sont des normes internationales minimales en matière de renforcement de la sûreté et de l'efficacité des mécanismes de compensation, de règlement et d'enregistrement. Ils visent à limiter le risque systémique ainsi qu'à favoriser la transparence et la stabilité financière. Les PFMI s'appliquent aux contreparties centrales, aux dépositaires centraux de titres et aux systèmes de règlement de titres, trois rôles qu'assume la CDS dans ses activités liées aux infrastructures de marché. Aux termes des exigences des décisions de reconnaissance de la CDS, la société doit se conformer aux PFMI le plus tôt possible.

Les modifications réduisent les effets procycliques de sorte que les méthodologies d'établissement de marge et de calcul des garanties de la société ne provoquent ni n'aggravent l'instabilité financière. Elles respectent le Principe 6, la considération essentielle 3 et la note explicative 3.6.10 des PFMI.

## **D. DESCRIPTION DU PROCESSUS DE RÉDACTION DES PROCÉDÉS ET MÉTHODES**

### **D.1 Contexte d'élaboration**

La CDS a préparé des documents décrivant sa stratégie de réduction des effets procycliques, qu'elle a présentés à son Comité consultatif sur le risque.

### **D.2 Processus de rédaction des Procédés et méthodes**

Les modifications ont été rédigées par l'équipe de gestion des risques de la CDS. Elles seront présentées au Comité d'analyse du développement stratégique (le « CADS ») de la CDS aux fins de consultation. Le CADS commente le développement relatif aux systèmes de la CDS et peut suggérer d'apporter des changements aux systèmes et aux opérations de la société. Les membres du CADS comptent des représentants des adhérents de la CDS et se réunissent mensuellement.

### **D.3 Questions prises en compte**

À l'étape de l'analyse de l'initiative, la question de l'incidence opérationnelle que les modifications pouvaient avoir pour les adhérents de la CDS a été étudiée, comme énoncé à la section C.

### **D.4 Consultation**

Ce projet est une initiative de la CDS, qui a recueilli les commentaires du Comité consultatif sur le risque à l'égard du concept et de la méthodologie envisagée. Le CADS devrait se prononcer sur le volet opérationnel de ces changements à sa prochaine réunion.

Les gestionnaires des comptes du Service à la clientèle de la CDS seront en communication continue avec les clients, leur transmettront des mises à jour quant à l'état d'avancement des modifications projetées et solliciteront leurs commentaires à cet égard.

La CDS favorise la consultation par divers moyens, notamment à la faveur de réunions régulières des sous-comités du CADS et de réunions mensuelles avec les centres de traitement à façon, afin de discuter de l'incidence potentielle des modifications à leur égard. À titre de courtoisie, les initiatives de développement sont présentées au groupe de travail de la Section des administrateurs financiers (« SAF ») de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM »).

### **D.5 Autres possibilités étudiées**

Des solutions de rechange, principalement des scénarios présentant des différences mineures par rapport à la solution privilégiée, ont été considérées. La méthodologie proposée découle d'une consultation auprès des membres du Comité consultatif sur le risque.

### **D.6 Plan de mise en œuvre**

Les modifications et le calendrier de mise en œuvre proposé seront communiqués aux adhérents de la CDS par l'intermédiaire du CADS et du Comité consultatif sur le risque. Les gestionnaires des relations avec la clientèle et le personnel de la division du Service à la clientèle informeront également les adhérents du détail des changements à venir. Sous réserve de l'approbation réglementaire, la CDS diffusera, dans la semaine précédant la mise en œuvre, un bulletin auprès de



tous les adhérents leur rappelant les changements prévus et confirmant la date d'entrée en vigueur de ceux-ci.

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<sup>MD</sup>, 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 ».

Les modifications pourraient entrer en vigueur dès qu'elles auront été approuvées par les autorités de reconnaissance à la suite de la publication de l'avis et de la sollicitation de commentaires auprès du public. Sous réserve de l'obtention de l'approbation réglementaire, la CDS prévoit mettre en œuvre les modifications le **31 décembre 2014**.

## **E. INCIDENCE DU PROJET DE MODIFICATION SUR LES SYSTÈMES**

### **E.1 CDS**

Des modifications doivent être apportées aux systèmes technologiques de la CDS.

Des modifications techniques doivent être apportées aux fins de l'instauration du calcul sur l'ensemble du cycle.

La CDS travaille en vue de réaliser les modifications techniques d'ici la fin de janvier 2015.

### **E.2 Adhérents de la CDS**

À la connaissance de la CDS, aucune modification des systèmes des adhérents de la CDS n'est nécessaire.

### **E.3 Autres intervenants du marché**

À la connaissance de la CDS, aucune modification des systèmes des centres de traitement à façon des adhérents n'est nécessaire.

## **F. COMPARAISON AVEC LES AUTRES AGENCES DE COMPENSATION**

La CDS a pris en compte un article publié par la Bank of England sur le sujet<sup>6</sup>.

Elle a également consulté la CDCC et la DTCC au cours de l'élaboration de la méthodologie proposée. Sur le modèle de l'approche de la CDS, la DTCC n'envisage pas de réduction des marges dans les contextes de plus forte volatilité ou dans les périodes de tension sur les marchés.

---

<sup>6</sup> Bank of England. *An investigation into the procyclicality of risk-based initial margin models*. Financial Stability Paper n° 29, mai 2014. URL : [http://www.bankofengland.co.uk/research/Documents/fspapers/fs\\_paper29.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/research/Documents/fspapers/fs_paper29.pdf)

## G. ÉVALUATION DE L'INTÉRÊT PUBLIC

La CDS a déterminé que le projet de modification ne va pas à l'encontre de l'intérêt public.

## H. COMMENTAIRES

Veillez 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, de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ou de la British Columbia Securities Commission aux coordonnées suivantes :

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](mailto:dstanton@cds.ca)

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

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, rue du Square-Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Télécopieur : 514 864-6381  
Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

Directrice, Réglementation des marchés  
Direction de la réglementation  
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](mailto:marketregulation@osc.gov.on.ca)

Doug MacKay  
Manager, Market and SRO Oversight  
British Columbia Securities Commission  
701, rue West Georgia  
C.P. 10142, Pacific Centre  
Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2

Télécopieur : 604 899-6506  
Courriel : [dmackay@bcsc.bc.ca](mailto:dmackay@bcsc.bc.ca)

Mark Wang  
Manager, Legal Services  
British Columbia Securities Commission  
701, rue West Georgia  
C.P. 10142, Pacific Centre  
Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2

Télécopieur : 604 899-6506  
Courriel : [mwang@bcsc.bc.ca](mailto:mwang@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.

## **I. PROJET DE MODIFICATION DES PROCÉDÉS ET MÉTHODES DE LA CDS**

Les modifications proposées des Procédés et méthodes de la CDS peuvent être consultées à partir de la page Web des Modifications apportées à la documentation

(<http://www.cds.ca/cdsclearinghome.nsf/Pages/-FR-Documentation?Open>).

L'IRMS compare la période de réalisation requise à la période normale de retenue. Si la période de réalisation requise est supérieure à la période normale de retenue, la période de réalisation requise servira au calcul des exigences en matière de garantie propres à cette position en cours.

### 16.3 Calcul de la valeur exposée au risque (VAR) du jour même

La CDS utilise une technique de calcul de la valeur exposée au risque (VAR) normalisée au sein du secteur des valeurs mobilières afin d'évaluer les risques auxquels l'exposent les positions en cours au RNC d'un adhérent. La VAR est un outil normalisé d'évaluation des risques liés au marché qui tient compte d'analyses statistiques des tendances historiques, des corrélations et de la volatilité des cours afin de calculer quelle est la probabilité que les pertes d'un portefeuille excèdent un montant donné. L'analyse de la valeur exposée au risque tient compte de chacune des positions individuelles en cours au RNC d'un adhérent, ainsi que de l'historique de fluctuation du cours de ces positions au cours des plus récentes périodes de 20, 90 et 260 jours de bourse et du dernier cycle<sup>1</sup>. À l'aide de ces facteurs, l'analyse de la VAR permet de prévoir l'importance de la fluctuation de la valeur de chacune des positions en cours de l'adhérent au cours de la période de retenue.

La CDS calcule le montant de la valeur exposée au risque au terme de l'exécution du processus de règlement par lots au CDSX (de 4 h, heure de l'Est, à 6 h, heure de l'Est). Au cours du processus de règlement par lots, les positions en cours au CDSX sont réduites en raison :

- de l'établissement de leur solde net en tenant compte des transactions de règlement individuel;
- des règlements découlant de positions au grand livre existantes.

La VAR du jour même correspond à la somme de la composante diversifiée (pour obtenir de plus amples renseignements, veuillez consulter la section [Calcul du montant de la composante positions en cours diversifiées](#) à la page 231) et de la composante non diversifiée (pour obtenir de plus amples renseignements, veuillez consulter la section [Calcul du montant de la composante positions en cours non diversifiées](#) à la page 232).

#### 16.3.1 Calcul du montant de la composante positions en cours diversifiées

L'IRMS calcule le montant de la composante positions en cours diversifiées afférente au fonds des adhérents au RNC de la manière suivante :

1. Pour chaque valeur admissible à la diversification :

---

<sup>1</sup>La durée du cycle (le nombre de jours ouvrables) est une donnée révisée une fois l'an et mise à jour au besoin qui se fonde sur la reconnaissance des cycles économiques réalisée à partir des données historiques à long terme des rendements quotidiens de l'indice composé S&P/TSX et de l'indice S&P 500.

- a. le calcul de la variation quotidienne du cours marchand est effectué au moyen de la formule suivante :

$$\left( \begin{array}{l} \text{Valeur marchande} \\ \text{actuelle de la} \\ \text{position en cours} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Variation} \\ \text{quotidienne} \\ \text{du cours} \end{array} \right) \times \sqrt{\begin{array}{l} \text{Période de retenue} \\ \text{(redressée selon la} \\ \text{concentration)} \end{array}}$$

- b. ce calcul est répété pour ~~la plus récente période de 260 jours~~ la période du cycle le plus récent. Si l'historique de prix de la valeur est inférieur à ~~261-jours~~ la période du cycle plus un jour, la fluctuation du cours marchand est établie en fonction du nombre de jours pour lesquels l'historique de prix minimal a pu être établi;
2. le calcul de la fluctuation quotidienne de la valeur du portefeuille pour ~~chacun des 260 jours~~ chaque jour de la période du cycle est effectué en additionnant la fluctuation (positive ou négative) quotidienne de chaque valeur constituant le portefeuille;
3. le calcul de l'écart moyen de ces fluctuations quotidiennes du portefeuille est effectué pour les plus récentes périodes de 20, 90 et 260 jours et pour le cycle le plus récent;
4. le plus important de ces ~~trois~~ quatre écarts moyens est retenu;
5. le plus important écart moyen est multiplié par un facteur correspondant à 2,33 afin de tenir compte de 99 pour cent des fluctuations éventuelles de la valeur du titre (en présupposant que les fluctuations de valeur sont distribuées normalement). Le résultat obtenu sert à calculer le montant de la valeur exposée au risque du jour même. Pour obtenir de plus amples renseignements, veuillez consulter la section Calcul de la valeur exposée au risque (VAR) du jour même à la page 231.

### 16.3.2 Calcul du montant de la composante positions en cours non diversifiées

L'IRMS calcule le montant de la composante positions en cours non diversifiées afférente au fonds des adhérents au RNC de la manière suivante :

1. Pour chaque valeur non admissible à la diversification (y compris les nouvelles valeurs pour lesquelles le taux de décote est entré manuellement) :

L'IRMS compare la période de réalisation requise à la période normale de retenue. Si la période de réalisation requise est supérieure à la période normale de retenue, la période de réalisation requise servira au calcul des exigences en matière de garantie propres à cette position en cours.

### **16.3 Calcul de la valeur exposée au risque (VAR) du jour même**

La CDS utilise une technique de calcul de la valeur exposée au risque (VAR) normalisée au sein du secteur des valeurs mobilières afin d'évaluer les risques auxquels l'exposent les positions en cours au RNC d'un adhérent. La VAR est un outil normalisé d'évaluation des risques liés au marché qui tient compte d'analyses statistiques des tendances historiques, des corrélations et de la volatilité des cours afin de calculer quelle est la probabilité que les pertes d'un portefeuille excèdent un montant donné. L'analyse de la valeur exposée au risque tient compte de chacune des positions individuelles en cours au RNC d'un adhérent, ainsi que de l'historique de fluctuation du cours de ces positions au cours des plus récentes périodes de 20, 90 et 260 jours de bourse et du dernier cycle<sup>1</sup>. À l'aide de ces facteurs, l'analyse de la VAR permet de prévoir l'importance de la fluctuation de la valeur de chacune des positions en cours de l'adhérent au cours de la période de retenue.

La CDS calcule le montant de la valeur exposée au risque au terme de l'exécution du processus de règlement par lots au CDSX (de 4 h, heure de l'Est, à 6 h, heure de l'Est). Au cours du processus de règlement par lots, les positions en cours au CDSX sont réduites en raison :

- de l'établissement de leur solde net en tenant compte des transactions de règlement individuel;
- des règlements découlant de positions au grand livre existantes.

La VAR du jour même correspond à la somme de la composante diversifiée (pour obtenir de plus amples renseignements, veuillez consulter la section [Calcul du montant de la composante positions en cours diversifiées](#) à la page 231) et de la composante non diversifiée (pour obtenir de plus amples renseignements, veuillez consulter la section [Calcul du montant de la composante positions en cours non diversifiées](#) à la page 232).

#### **16.3.1 Calcul du montant de la composante positions en cours diversifiées**

L'IRMS calcule le montant de la composante positions en cours diversifiées afférente au fonds des adhérents au RNC de la manière suivante :

1. Pour chaque valeur admissible à la diversification :

---

<sup>1</sup>La durée du cycle (le nombre de jours ouvrables) est une donnée révisée une fois l'an et mise à jour au besoin qui se fonde sur la reconnaissance des cycles économiques réalisée à partir des données historiques à long terme des rendements quotidiens de l'indice composé S&P/TSX et de l'indice S&P 500.

- a. le calcul de la variation quotidienne du cours marchand est effectué au moyen de la formule suivante :

$$\left( \begin{array}{l} \text{Valeur marchande} \\ \text{actuelle de la} \\ \text{position en cours} \end{array} \times \begin{array}{l} \text{Variation} \\ \text{quotidienne} \\ \text{du cours} \end{array} \right) \times \sqrt{\begin{array}{l} \text{Période de retenue} \\ \text{(redressée selon la} \\ \text{concentration)} \end{array}}$$

- b. ce calcul est répété pour la période du cycle le plus récent. Si l'historique de prix de la valeur est inférieur à la période du cycle plus un jour, la fluctuation du cours marchand est établie en fonction du nombre de jours pour lesquels l'historique de prix minimal a pu être établi;
2. le calcul de la fluctuation quotidienne de la valeur du portefeuille pour chaque jour de la période du cycle est effectué en additionnant la fluctuation (positive ou négative) quotidienne de chaque valeur constituant le portefeuille;
3. le calcul de l'écart moyen de ces fluctuations quotidiennes du portefeuille est effectué pour les plus récentes périodes de 20, 90 et 260 jours et pour le cycle le plus récent;
4. le plus important de ces quatre écarts moyens est retenu;
5. le plus important écart moyen est multiplié par un facteur correspondant à 2,33 afin de tenir compte de 99 pour cent des fluctuations éventuelles de la valeur du titre (en présupposant que les fluctuations de valeur sont distribuées normalement). Le résultat obtenu sert à calculer le montant de la valeur exposée au risque du jour même. Pour obtenir de plus amples renseignements, veuillez consulter la section [Calcul de la valeur exposée au risque \(VAR\) du jour même](#) à la page 231.

### 16.3.2 Calcul du montant de la composante positions en cours non diversifiées

L'IRMS calcule le montant de la composante positions en cours non diversifiées afférente au fonds des adhérents au RNC de la manière suivante :

1. Pour chaque valeur non admissible à la diversification (y compris les nouvelles valeurs pour lesquelles le taux de décote est entré manuellement) :
- a. la valeur absolue du cours marchand actuel de chaque position en cours est multipliée par le taux de décote de la valeur. La valeur absolue sert au calcul des exigences en matière de garantie pour les positions à découvert et les positions acheteur en cours :

$$\begin{array}{l} \text{Valeur marchande des} \\ \text{positions en cours de la valeur} \end{array} \times \text{Décote}$$

- b. ce calcul est répété pour chacune des positions en cours;