

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

Services de dépôt et de compensation CDS (la « CDS ») – Modifications importantes des procédés et méthodes externes de la CDS relatives à l'amélioration du fonds de liquidité supplémentaire du service de règlement net continu

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la CDS, de modifications aux procédés et méthodes externes visant à modifier la méthode de détermination des risques utilisée pour calculer les exigences relatives au fonds de liquidité supplémentaire (le « FLS ») du service de règlement net continu (le « RNC »). Les modifications visent à (i) assurer une meilleure correspondance entre les activités de négociation et les contributions des adhérents du RNC; (ii) permettre le retour à une valeur optimale de la composante de règlement au RNC plus rapidement, à la suite d'un rajustement; et (iii) prévoir une nouvelle composante de règlement au RNC préfinancée, permettant à la CDS d'exiger des contributions individuelles additionnelles en prévision des périodes d'échéance (activité liée au jour du triple sort) et des périodes où les activités de marché sont plus importantes qu'à l'habitude.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 16 septembre 2024, 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 :

Veronic Boivin Pedneault
Analyste experte aux OAR
Direction de l'encadrement des activités de compensation
Téléphone : 514 395-0337, poste 4346
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4346
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : veronic.boivin-pedneault@lautorite.qc.ca

Francis Coche
Analyste en produits dérivés
Direction de l'encadrement des activités de compensation
Téléphone : 514 395-0337, poste 4343
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : francis.coche@lautorite.qc.ca

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes externes de la CDS relatives à l'amélioration du fonds de liquidité supplémentaire du service de règlement net continu

SERVICES DE DÉPÔT ET DE COMPENSATION CDS (CDS^{MD})

MODIFICATIONS IMPORTANTES DES PROCÉDÉS ET MÉTHODES EXTERNES DE LA CDS RELATIVES À L'AMÉLIORATION DU FONDS DE LIQUIDITÉ SUPPLÉMENTAIRE DU SERVICE DE RÈGLEMENT NET CONTINU

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

A. DESCRIPTION DES SERVICES ET DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

Le règlement net continu (« **RNC** ») du fonds de liquidité supplémentaire (« **FLS** ») a été établi par CDS afin de couvrir les pénuries de liquidité de la contrepartie centrale du service du RNC grâce aux actifs des adhérents du RNC, par un dispositif de mise en commun des ressources. La valeur du FLS est établie de manière à ce que celui-ci dispose de ressources suffisantes pour faire face à des scénarios de crise de liquidité possibles qui prévoient, de manière non limitative, le défaut d'un adhérent et de ses entités affiliées susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de liquidité global la plus importante pour la contrepartie centrale.

À l'heure actuelle, la valeur du FLS du RNC est déterminée chaque trimestre et fait l'objet d'un suivi quotidien, de façon à ce que ce fonds dispose de ressources suffisantes pour faire face à des scénarios de crise de liquidité possibles qui prévoient, de manière non limitative, le défaut d'un adhérent du RNC et de ses entités affiliées susceptibles d'occasionner, dans des conditions de marché extrêmes, mais plausibles, la pénurie de liquidité globale la plus importante. Le FLS du RNC comprend actuellement deux catégories définies en fonction du niveau d'activité des adhérents au sein du service de RNC :

- les contributions au FLS de catégorie 1, qui sont établies en fonction du risque de liquidité découlant des positions au RNC en cours quotidiennes de l'ensemble des adhérents du service de RNC, à l'exception des positions au RNC en cours le jour de règlement lié au jour du triple sort;
- les contributions au FLS de catégorie 2, qui sont établies en fonction du risque de liquidité découlant d'un sous-ensemble distinct de positions en cours au RNC, soit les positions des adhérents du RNC dont les niveaux d'activité ont présenté des pointes au RNC lors de certains jours ouvrables précis.

Catégorie 1

Les pénuries de liquidité les plus élevées au cours des périodes de référence qui découlent de l'ensemble des positions au RNC en cours de tous les adhérents du RNC, à l'exclusion des positions au RNC en cours le jour de règlement lié au jour du triple sort, sont utilisées pour établir la valeur du FLS du RNC. La première période de référence correspond aux 60 jours ouvrables précédents.

La pénurie de liquidité de catégorie 1 la plus élevée au FLS est ensuite répartie entre tous les adhérents du RNC au prorata de leur part respective des pénuries de liquidité cumulatives pour tous les adhérents du RNC au cours du dernier trimestre pour ces jours et les adhérents avec positions au RNC en cours de catégorie 1.

Dans le cadre de l'examen trimestriel de la valeur du FLS effectué par la CDS, les adhérents du RNC seront informés de tout changement nécessaire visant leur exigence de garantie de catégorie 1 du FLS. Les exigences de garantie de catégorie 1 du FLS s'appliqueront à tous les adhérents du RNC durant tout le trimestre (sous réserve d'une réévaluation intratrimestrielle de la valeur du fonds).

Catégorie 2

Les exigences de garantie de catégorie 2 du FLS sont établies selon une méthode qui comporte deux étapes.

- I. Catégorie 2 – Étape 1 : Cinq jours ouvrables avant le jour de règlement lié au jour du triple sort, la CDS établit le montant estimatif de l'exigence de garantie de catégorie 2 du FLS. Ce montant correspond à la différence entre la valeur moyenne des exigences de garantie de catégorie 2 du FLS calculée au cours des deux dernières périodes d'activité liée au jour du triple sort et la valeur de l'exigence de garantie de catégorie 1 du FLS. La répartition de l'exigence de garantie de catégorie 2

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes externes de la CDS relatives à l'amélioration du fonds de liquidité supplémentaire du service de règlement net continu

du FLS s'ajoute à la répartition de l'exigence de garantie de catégorie 1 et ne vise que les adhérents du RNC qui ont présenté une activité liée au jour du triple sort.

La valeur établie dans le cadre de cette première étape demeure en vigueur jusqu'au jour de règlement lié au jour du triple sort.

- II. Catégorie 2 – Étape 2 : Le jour de règlement lié au jour du triple sort, la pénurie de liquidité la plus élevée découlant des positions au RNC en cours au jour de règlement lié au jour du triple sort est calculée. Si l'écart entre la valeur établie à la deuxième étape et la valeur établie à la première étape est supérieur à zéro, la différence est ajoutée à la valeur de l'exigence calculée à l'étape 1. La différence correspond au défaut de l'adhérent dont l'exigence de garantie de catégorie 2 du FLS est la plus élevée. Si l'écart est inférieur à zéro, la valeur de l'exigence établie à l'étape 1 est rajustée en conséquence.

Compte tenu de ce qui précède, et par suite d'une évaluation interne, la CDS souhaite améliorer la méthode de détermination des risques utilisée pour calculer les exigences relatives au FLS du RNC. La CDS a établi que les activités de marché des adhérents du RNC peuvent, à certaines occasions, notamment lors du « cycle d'échéance et de règlement trimestriel des instruments dérivés » (c'est-à-dire l'activité liée au jour du triple sort), engendrer une pénurie de liquidité plus importante qu'à l'habitude et susceptible de nécessiter l'application d'exigences de fonds plus importantes qu'à l'habitude aux adhérents du RNC. La CDS est d'avis qu'une méthode d'attribution révisée améliorera la répartition de l'exposition au risque de liquidité entre tous les adhérents du RNC en assurant une meilleure correspondance entre leurs activités de négociation et leurs contributions au FLS.

Modifications proposées

Comme pour les améliorations antérieures apportées au fonds des adhérents de la CDS pour le Service de liaison avec New York, la CDS a décidé d'améliorer ses pratiques de gestion du risque en apportant les modifications suivantes aux Procédés et méthodes externes ayant trait au FLS du RNC. Cette approche fait en sorte que les adhérents du RNC qui apportent le plus de risque de liquidité sont tenus d'absorber une plus grande part des contributions aux fins de constitution de garantie.

La CDS réévaluera mensuellement la valeur de l'exigence de garantie du FLS du RNC tout en surveillant chaque jour la valeur du FLS du RNC. La CDS peut réévaluer la valeur du fonds de manière intramensuelle. Le FLS du RNC comprend deux composantes.

- I. La composante de règlement au RNC principale

Cette composante sera surveillée par la CDS quotidiennement et en fonction du niveau d'activité des adhérents du RNC pour tenir compte de l'exposition au risque de liquidité des adhérents. Le niveau d'activité sera mesuré sur deux périodes de référence distinctes afin d'améliorer la réactivité tout en assurant une valeur minimale. En ce qui concerne la méthode d'attribution, la composante de règlement au RNC prendra en compte la pénurie de liquidité au lieu de reposer sur l'exposition au risque de liquidité. Cette modification assurera une meilleure correspondance entre les activités de négociation et les exigences de garantie.

- II. La composante de règlement au RNC préfinancée

La CDS pourrait également exiger un montant relatif à la composante de règlement au RNC préfinancée lorsqu'elle prévoit une augmentation de la pénurie de liquidité quotidienne d'un ou de plusieurs adhérents du RNC. Toutefois, la CDS se réserve le droit de retenir la composante de règlement au RNC préfinancée de tout adhérent, en partie ou intégralement, si la CDS s'attend raisonnablement à ce que le niveau d'activité prévu de l'adhérent dans un proche avenir demeure sensiblement différent de son niveau d'activité antérieur. L'ensemble des modifications proposées figurent dans l'annexe A du présent avis.

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes externes de la CDS relatives à l'amélioration du fonds de liquidité supplémentaire du service de règlement net continu

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

La composante de règlement au RNC principale du FLS du RNC est conforme à la norme du premier seuil de couverture de la défaillance d'un adhérent et sa valeur est déterminée selon la méthode de simulation de crise sur la liquidité de la CDS. Cette méthode comprend des projections en situation de crise des entrées et sorties de trésorerie découlant des règlements et des paiements quotidiens évalués au marché de manière à calculer l'exigence de liquidité cumulative la plus importante dans le cadre du processus de gestion de défaut où les positions des défaillants sont liquidées.

En proposant de modifier les Procédés et méthodes externes, la CDS veut assurer une meilleure correspondance entre les activités de marché et les contributions au service de RNC en se fondant sur la pénurie de liquidité pour déterminer la contribution de l'adhérent du RNC. En outre, par suite d'un rajustement, la composante de règlement au RNC devrait retrouver une valeur optimale plus rapidement, ce qui permettrait aux adhérents de retirer les garanties excédentaires. De plus, la nouvelle composante de règlement au RNC préfinancée permettra à la CDS d'exiger des contributions individuelles additionnelles en prévision des périodes d'échéance (activité liée au jour du triple sort) et des périodes où les activités de marché sont plus importants qu'à l'habitude.

La composante de règlement au RNC préfinancée peut être exigée par la CDS, à sa discrétion et à tout moment, notamment en prévision de toute période pertinente d'activité liée au jour du triple sort et en tout temps entre ces périodes. Comme il est indiqué ci-dessus, si un adhérent du RNC fournit à la CDS un montant relatif à la composante de règlement au RNC préfinancée, la CDS peut rendre ce montant, en tout ou en partie, à l'adhérent du RNC lorsque le montant n'est plus exigé, à moins que la CDS ne s'attende raisonnablement à ce que le niveau d'activité prévu de l'adhérent du RNC dans un proche avenir demeure sensiblement différent de son niveau d'activité antérieur. Sans limiter la portée de ce qui précède, dans un contexte de périodes d'activité de marché liée au jour de triple sort, la CDS calculera et déterminera si une composante de règlement au RNC préfinancée doit être exigée de l'adhérent du RNC, et exigera celle-ci le troisième jour ouvrable précédant le jour de règlement lié au jour du triple sort (généralement connue comme étant la date de valeur qui tombe le jour ouvrable suivant le troisième vendredi du dernier mois de chaque trimestre). Le montant établi dans le cadre de cette étape demeure en vigueur jusqu'au jour ouvrable précédant le jour de règlement lié au jour du triple sort.

Toutefois, le jour de règlement lié au jour du triple sort, la CDS calculera la valeur de la composante de règlement au RNC de l'adhérent du RNC afin de la mettre à jour. Si la différence entre i) la nouvelle valeur de la composante de règlement au RNC et ii) la somme de toute valeur précédente de la composante de règlement au RNC principale et de la valeur de la composante de règlement au RNC préfinancée calculée le troisième jour ouvrable précédant le jour de règlement lié au jour du triple sort :

- est supérieure à zéro, la CDS exigera, lors de ce jour ouvrable, que l'adhérent du RNC comble la différence de l'exigence de garantie ;
- est inférieure à zéro, la CDS pourrait, après le jour de règlement lié au jour du triple sort, rendre en tout ou en partie l'excédent de la composante de règlement au RNC préfinancée ou le conserver.

C. INCIDENCE DES MODIFICATIONS PROPOSÉES DES PROCÉDÉS ET MÉTHODES EXTERNES DE LA CDS SUR LA CDS ET SES ADHÉRENTS

La nouvelle méthode de détermination du FLS du RNC assurera une meilleure correspondance entre les activités de négociation et les contributions des adhérents du RNC. Par ailleurs, le FLS du RNC devrait retrouver un niveau optimal plus rapidement, ce qui permettrait aux adhérents du RNC de retirer les garanties excédentaires.

La composante de règlement au RNC principale est dès lors calculée afin de constituer la garantie pouvant couvrir les pénuries de liquidité quotidiennes les plus importantes des périodes de référence. Pour établir le montant de la composante de règlement au RNC principale, la CDS retient le plus élevé des deux montants suivants :

- i) un montant moyen pondéré pendant une période de référence, établi selon la formule suivante :

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes externes de la CDS relatives à l'amélioration du fonds de liquidité supplémentaire du service de règlement net continu

- a) w multiplié par le montant maximal de pénurie de liquidité déterminé pendant une période de référence à court terme ;
- b) $(1 - w)$ multiplié par le montant maximal de pénurie de liquidité déterminé pendant une période de référence à moyen terme ;

Où :

w = pondération de la période de référence à court terme
 $(1 - w)$ = pondération de la période de référence à moyen terme

ou

- ii) un montant minimal à long terme correspondant à la moyenne du montant moyen pondéré pendant une période de référence à long terme, majoré par un multiplicateur applicable que la CDS déterminera de temps à autre, majoré de tout montant que la CDS pourrait devoir payer ou décaisser pour accéder à toute autre ressource financière admissible, au besoin.

Pour l'application de ce qui précède, la CDS a établi que les variables initiales applicables seraient les suivantes :

- i) $w = 80$;
- ii) période de référence à court terme = 2 jours ouvrables ;
- iii) période de référence à moyen terme = 25 jours ouvrables ;
- iv) période de référence à long terme = 260 jours ouvrables ;
- v) le montant minimal à long terme sera initialement calibré avec un multiplicateur de 1,4 fois.

Les valeurs ci-dessus, déterminées par la CDS, servent à la calibration initiale visant à établir la taille de la composante de règlement au RNC principale, et sont susceptibles d'être modifiées par la CDS de temps à autre.

La CDS attribue la composante de règlement au RNC principale au prorata, en tenant compte de la plus grande pénurie de liquidité de chaque RNC adhérent pendant une période de référence. Cette approche fait en sorte que les adhérents du RNC qui apportent le plus de risque de liquidité sont tenus d'absorber une plus grande part de la composante de règlement au RNC principale.

La CDS surveillera quotidiennement la valeur de la composante de règlement au RNC principale afin de s'assurer que celle-ci couvre le plus grand déficit de liquidité de tous les adhérents RNC, y compris les sociétés affiliées. La composante de règlement au RNC principale peut être rajustée un jour donné en raison d'une nouvelle pénurie de liquidité observée. Si un rajustement est effectué, une demande de garantie sera ensuite répartie entre tous les adhérents du RNC suivant la même méthode. Enfin, il est entendu que même si la surveillance quotidienne s'applique seulement au calcul de la composante de règlement du RNC principale, cette surveillance quotidienne tient compte de la valeur de la composante de règlement au RNC préfinancée.

C.1 Analyse portant sur la concurrence et les risques de conflit d'intérêts

Ces modifications des Procédés et méthodes externes s'appliqueront à tous les adhérents de la CDS qui utilisent le service de RNC.

Sur le plan des questions d'accès équitable aux services et de conflits d'intérêts, aucun adhérent du RNC ne sera désavantagé ou autrement lésé par la mise en œuvre des modifications proposées.

C.2 Risques et coûts de conformité

Les modifications proposées des Procédés et méthodes externes visent à maintenir la conformité de la CDS aux normes des Principes pour les infrastructures de marchés financiers (les « PIMF ») (notamment le Principe 7).

Le septième principe des PIMF¹ du Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (« CPIM ») de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (« OICV ») indique qu'une infrastructure de marché

¹ https://www.bis.org/cpmi/publ/d101_fr.pdf

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes externes de la CDS relatives à l'amélioration du fonds de liquidité supplémentaire du service de règlement net continu

financier comme la CDS « devrait disposer à tout moment de ressources financières suffisantes dans toutes les monnaies concernées pour effectuer des paiements le jour même et, le cas échéant, un règlement intrajournalier et à plus de 24 heures des obligations de paiement avec un grand niveau de certitude dans le cadre d'une multitude de scénarios de crise possibles qui devraient recouvrir, mais pas uniquement, le défaut du participant et de ses entités affiliées, lequel engendrerait, dans des conditions de marché extrêmes, mais plausibles, l'obligation de liquidité totale la plus importante pour l'IMF. » En fait, une infrastructure de marché financier « devrait disposer d'un cadre solide pour gérer le risque de liquidité résultant de ses participants », entre autres. D'une part, une infrastructure de marché financier comme la CDS « devrait disposer d'outils analytiques et opérationnels efficaces capables d'identifier, de mesurer et de surveiller ses flux de règlement et de financement, y compris son utilisation de la liquidité intrajournalière, en continu et en temps requis » et d'autre part, elle devrait « évaluer régulièrement sa configuration et ses opérations aux fins de la gestion du risque de liquidité dans le système. »

C.3 Comparaison avec les normes internationales applicables

Les modifications proposées des Procédés et méthodes externes visent à améliorer le respect par la CDS des normes des PIMF, dont le Principe 7, qui est une exigence prévue aux termes des décisions de reconnaissance à l'endroit de la CDS et en vertu du Règlement 24-102 (Obligations relatives aux chambres de compensation) et de l'Instruction générale relative au Règlement 24-102.

D. DESCRIPTION DU PROCESSUS DE RÉDACTION DES PROCÉDÉS ET MÉTHODES

D.1 Contexte d'élaboration

Des membres de l'équipe du Service des affaires juridiques et du Service de gestion du risque de la CDS ont rédigé des documents décrivant les modifications proposées des Procédés et méthodes externes.

D.2 Processus de rédaction des Procédés et méthodes

Le libellé des modifications proposées des Procédés et méthodes externes a été ébauché par des membres de l'équipe de la gestion des risques de la CDS, en consultation avec des membres de l'équipe du Service des affaires juridiques de la CDS.

Les modifications proposées des Procédés et méthodes externes de la CDS ont été étudiées et approuvées par le Comité d'analyse du développement stratégique (« CADS ») de la CDS le 25 juillet 2024. Le CADS détermine ou étudie, surveille et établit l'ordre de priorité des projets de développement des systèmes de la CDS et les autres modifications proposées par les adhérents et la CDS. Le CADS compte parmi ses membres des représentants des adhérents de la CDS.

D.3 Questions prises en considération

Lors de l'ébauche des modifications proposées des Procédés et méthodes externes, l'objectif premier de la CDS était de mettre à jour ses pratiques de gestion des risques en fonction du Principe 7 des PIMF et de modifier, mettre à jour et clarifier les Procédés et méthodes externes de la CDS y afférents.

Plus précisément, la CDS souhaite mettre à jour la méthode de gestion des risques utilisée pour calculer les exigences de contribution des adhérents au FLS du RNC en améliorant sa réactivité aux activités de négociation en fonction des activités de marché des adhérents du RNC et en favorisant la remise des garanties excédentaires du RNC FLS aux adhérents du RNC à la suite d'une baisse (du plus grand) des pénuries de liquidité.

D.4 Consultation

Les modifications proposées des Procédés et méthodes ont été présentées au CADS le 25 juillet 2024. Des membres de l'équipe du Service de la gestion des risques de la CDS, en collaboration avec des membres de l'équipe du Service des affaires juridiques de la CDS, ont dirigé la préparation des modifications importantes devant être présentées aux fins d'approbation au conseil d'administration et aux fins de sollicitation de commentaires du public.

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes externes de la CDS relatives à l'amélioration du fonds de liquidité supplémentaire du service de règlement net continu

D.5 Autres possibilités étudiées

Les solutions de rechange suivantes aux modifications proposées ont été envisagées par la CDS :

- Ajustement de la méthode existante en ne considérant que l'ajout de la composante de règlement au RNC préfinancée. Cette solution aurait permis une meilleure correspondance entre les activités de négociation des adhérents du RNC et leurs contributions respectives au FLS du RNC. Cependant, la mise à jour de la composante de règlement au RNC principale aurait continué sur une base trimestrielle. En conséquence, le retour des contributions de garantie faites par les adhérents du RNC aurait été moins proactif.
- Application d'un ensemble différent de variables pour le calibrage de la composante de règlement au RNC principale. La CDS a envisagé un certain nombre de calibrages différents afin d'atteindre un niveau de couverture adéquat et d'optimiser le nombre d'événements de rajustement du fonds. Les événements de rajustement impliquent des considérations opérationnelles pour les adhérents du RNC et de la CDS. La section C du présent avis et sollicitation de commentaires explique le choix des variables initiales.

APPROBATIONS À L'INTERNE

Les modifications proposées des Procédés et méthodes externes de la CDS ont fait l'objet des examens et des approbations qui suivent :

- approbation du chef de la gestion des risques;
- examen par le CADS et approbation par ce dernier le 25 juillet 2024.

E. PROCESSUS D'EXAMEN ET D'APPROBATION RÉGLEMENTAIRES

La CDS est reconnue à titre de chambre de compensation par l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») 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 (« CVMO ») en vertu du paragraphe 21.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario et par la British Columbia Securities Commission (« BCSC ») 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 ». Les modifications des Procédés et méthodes externes de la CDS devraient être mises en œuvre à une date qui sera établie par la CDS (cette date est prévue pour le quatrième trimestre de 2024) qui sera ultérieure à leur 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 la réalisation l'envoi de l'avis applicable aux adhérents de la CDS.

F. Incidence sur les systèmes technologiques

Les modifications proposées ne devraient pas avoir d'incidence sur les systèmes technologiques ni exiger de changement à ces systèmes pour la CDS, ses adhérents ou d'autres participants au marché.

G. Comparaison avec d'autres chambres de compensation

La CDS a effectué des recherches et des analyses comparatives approfondies lors de la formulation de la nouvelle méthodologie pour le nouveau RNC FLS. La conclusion générale est que le groupe de référence mondial de la CDS a intégré dans son modèle de risque et/ou régit un certain nombre de solutions similaires pour gérer son risque de liquidité par la création de fonds de liquidité indépendants ou implicitement intégrées dans ses pratiques de gestion des risques. En particulier, le Fonds des adhérents de la CDS pour le service New York Link a servi de référence clé pour les améliorations apportées au RNC FLS.

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes externes de la CDS relatives à l'amélioration du fonds de liquidité supplémentaire du service de règlement net continu

H. Évaluation de l'intérêt public

La CDS est d'avis que les modifications proposées ne vont pas à l'encontre de l'intérêt public et qu'elles respectent les normes des PIMF. Cette initiative vise à stabiliser le service du RNC, à améliorer la transparence collatérale et à assurer une meilleure prévisibilité des ressources collatérales. De plus, ces changements proposés apporteront un alignement sur les méthodologies appliquées aux services RNC et transfrontaliers. Enfin, les modifications proposées permettront de mieux aligner les activités de négociation des participants sur le risque qu'ils doivent supporter.

I. Commentaires

Veillez faire parvenir vos commentaires écrits à l'égard des modifications proposées dans les 30 jours civils suivant la date de publication du présent avis dans le Bulletin de la CVMO, aux coordonnées suivantes :

Services de dépôt et de compensation CDS inc.
À l'attention de : Sophie Brault, conseillère juridique, Service des affaires juridiques
(Postnégociation)
100, rue Adelaide Ouest, bureau 300
Toronto (Ontario) M5H 1S3
Courriel : legal@tmx.com

Veillez également faire parvenir un exemplaire des commentaires à l'AMF, à la BCSC et à la CVMO, 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, Compensation Négociation et 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 : TradingandMarkets@osc.gov.on.ca
Michael Grecoff British Columbia Securities Commission 701, rue Georgia Ouest C.P. 10142, Pacific Centre Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2 Télécopieur : 604 899-6506 Courriel : mgrecoff@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. MODIFICATIONS PROPOSÉES DES PROCÉDÉS ET MÉTHODES DE LA CDS

L'annexe A comprend le libellé actuel des Procédés et méthodes externes de la CDS, assorti de marques reflétant les modifications proposées, ainsi que le libellé de ces Procédés et méthodes qui sera en vigueur une fois les modifications proposées adoptées.

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes externes de la CDS relatives à l'amélioration du fonds de liquidité supplémentaire du service de règlement net continu

ANNEXE A

MODIFICATIONS PROPOSÉES DES PROCÉDÉS ET MÉTHODES DE LA CDS

VERSION AFFICHANT LES MODIFICATIONS

VERSION COMPARATIVE	VERSION AU PROPRE
ADHÉSION AUX SERVICES DE LA CDS	
<p>[...]</p> <p>16.2 Fonds de liquidité supplémentaire</p> <p>La CDS établit l'exigence de garantie du fonds de liquidité supplémentaire chaque trimestre au moyen de scénarios de crise de liquidité. La CDS surveille quotidiennement la valeur du fonds de liquidité supplémentaire et peut rajuster la valeur du fonds entre les mises à jour trimestrielles.</p> <p>Le fonds de liquidité supplémentaire est conçu de manière à couvrir les pénuries de liquidité du service de RNC de la contrepartie centrale au moyen d'actifs des adhérents au RNC par un dispositif de mise en commun des ressources. La valeur du fonds de liquidité supplémentaire est établie de manière à ce que celui-ci dispose de ressources suffisantes pour faire face à des scénarios de crise de liquidité possibles qui prévoient, de manière non limitative, le défaut d'un adhérent et de ses entités affiliées susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de liquidité global la plus importante pour la contrepartie centrale.</p> <p>Afin de se conformer au Principe 7 des Principes pour les infrastructures de marchés financiers (les « PIMF ») du Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (le « CPIM ») et de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'« OICV »), la CDS a mis en place un fonds de liquidité supplémentaire qui atteint le premier seuil de couverture et qui est structuré en deux catégories.</p> <p>Le fonds de liquidité supplémentaire comprend deux catégories définies en fonction du niveau d'activité des adhérents à la fonction du RNC.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les contributions au fonds de liquidité supplémentaire de catégorie 1 sont établies en 	<p>[...]</p> <p>16.2 Fonds de liquidité supplémentaire</p> <p>La CDS établit l'exigence de garantie du fonds de liquidité supplémentaire (« FLS ») du RNC chaque mois au moyen de scénarios de crise de liquidité. La CDS surveille quotidiennement la valeur du fonds de liquidité supplémentaire et peut rajuster la valeur du fonds entre les mises à jour trimestrielles.</p> <p>Le FLS du RNC est conçu de manière à couvrir les pénuries de liquidité du service de RNC de la contrepartie centrale au moyen d'actifs des adhérents au RNC par un dispositif de mise en commun des ressources. La valeur du FLS est établie de manière à ce que celui-ci dispose de ressources suffisantes pour faire face à des scénarios de crise de liquidité possibles qui prévoient, de manière non limitative, le défaut d'un adhérent et de ses entités affiliées susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de liquidité global la plus importante pour la contrepartie centrale.</p> <p>Afin de se conformer au Principe 7 des Principes pour les infrastructures de marchés financiers (les « PIMF ») du Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (le « CPIM ») et de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'« OICV »), la CDS a mis en place un fonds de liquidité supplémentaire qui comprend les composantes suivantes :</p> <p>A. la composante de règlement au RNC principale; B. la composante de règlement au RNC préfinancée.</p> <p>A. Composante de règlement au RNC principale</p> <p>Les exigences liées à la composante de règlement au RNC principale sont fondées sur le niveau d'activité des adhérents au sein du service de RNC afin de refléter les</p>

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes externes de la CDS relatives à l'amélioration du fonds de liquidité supplémentaire du service de règlement net continu

<p>fonction du risque de liquidité découlant des positions au RNC en cours quotidiennes de l'ensemble des adhérents du service de RNC, à l'exception des positions en cours au RNC le jour de règlement avec heure du triple sort.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les contributions au fonds de liquidité supplémentaire de catégorie 2 sont établies en fonction du risque de liquidité découlant d'un sous-ensemble distinct de positions en cours au RNC, soit les positions des adhérents au RNC dont les niveaux d'activité ont présenté des pointes au RNC lors de certains jours ouvrables précis. <p>Le recours à deux catégories est conforme au principe d'exploitation de longue date selon lequel les adhérents doivent assumer la responsabilité des risques financiers ou des risques d'autre nature auxquels ils exposent le système de compensation et de règlement.</p> <p>Activité liée à l'heure du triple sort</p> <p>Le jour avec heure du triple sort survient une fois par trimestre (quatre [4] fois par année), le troisième vendredi des mois de mars, juin, septembre et décembre. Il coïncide avec la date d'exercice trimestrielle des contrats dérivés sur actions. L'examen de la CDS a révélé qu'un sous-ensemble des adhérents au RNC est beaucoup plus actif (c.-à-d. que ces adhérents soumettent plus d'opérations aux fins de compensation et de règlement) lors de ces jours avec heure du triple sort.</p> <p>Les opérations soumises aux fins de compensation et de règlement les jours avec heure du triple sort ont des répercussions sur les volumes de règlement des positions au RNC en cours, et sur le risque de liquidité qui y est lié, quatre fois par année, soit le jour prévu pour le règlement de ces positions (le jour de règlement avec heure du triple sort).</p> <p>Pour déterminer si un adhérent du RNC a présenté une activité liée à l'heure du triple sort, la CDS utilise deux seuils de volatilité :</p> <ol style="list-style-type: none"> La CDS mesure la variation de l'exposition au risque de liquidité de l'adhérent du RNC entre le jour de règlement avec heure du triple sort et le jour ouvrable qui précède. Un adhérent sera réputé avoir présenté une activité liée à l'heure du triple sort lorsque la hausse de l'exposition de cet adhérent au risque de liquidité par rapport au jour 	<p>risques auxquels ces adhérents exposent le système de compensation et de règlement.</p> <p>Pour établir la valeur des pénuries de liquidité servant à calculer la composante de règlement au RNC principale, les pénuries de liquidité engendrées par la liquidation des positions en cours au RNC de chaque jour sont calculées pour chaque adhérent du RNC, pour chaque jour des périodes de référence, au moyen de scénarios de crise et de toutes les ressources financières admissibles disponibles.</p> <p>Les pénuries de liquidité quotidiennes sont calculées en fonction des données suivantes :</p> <ol style="list-style-type: none"> les exigences en matière de liquidité au cours de la période de liquidation; les ressources financières admissibles. <p>La composante de règlement au RNC principale est ensuite établie pour couvrir les pénuries de liquidité quotidiennes les plus élevées pendant les périodes de référence. Pour calculer le montant de la composante de règlement au RNC principale, la CDS utilise le plus important des montants suivants :</p> <ol style="list-style-type: none"> un montant moyen pondéré pendant une période de référence, établi selon la formule suivante : <ol style="list-style-type: none"> w multiplié par le montant maximal de pénurie de liquidité déterminé pendant une période de référence à court terme; $(1 \text{ moins } w)$ multiplié par le montant maximal de pénurie de liquidité déterminé pendant une période de référence à moyen terme, <p>Où :</p> <p>w équivaut à la pondération de la période de référence à court terme,</p> <p>$(1 \text{ moins } w)$ équivaut à la pondération de la période de référence à moyen terme;</p> <p>ou</p> un montant minimal à long terme correspondant à la moyenne du montant moyen pondéré pendant une période de référence à long terme, majoré par un multiplicateur applicable que la CDS détermine de temps à autre, majoré de tout montant que la CDS pourrait devoir payer ou décaisser pour accéder à toute autre ressource financière admissible, au besoin.
--	--

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes externes de la CDS relatives à l'amélioration du fonds de liquidité supplémentaire du service de règlement net continu

<p>précédent est égale ou supérieure à la totalité de l'exposition de cet adhérent au risque de liquidité.</p> <p>b. La CDS mesure la variation de l'exposition au risque de liquidité de l'adhérent du RNC entre le jour de règlement avec heure du triple sort et le jour ouvrable qui suit. Un adhérent sera réputé avoir présenté une activité liée à l'heure du triple sort lorsque la baisse de l'exposition de cet adhérent au risque de liquidité par rapport au jour ouvrable qui suit est égale ou inférieure à la totalité de l'exposition de cet adhérent au risque de liquidité.</p> <p>Un adhérent au RNC qui atteint l'un ou l'autre des seuils ci-dessus est réputé présenter une activité liée à l'heure du triple sort pour la période en question.</p> <p>Méthodologie</p> <p>Pour calculer la valeur des pénuries de liquidité servant à calculer l'exigence de garantie du fonds de liquidité supplémentaire, les pénuries de liquidité découlant de la liquidation des positions au RNC en cours de chaque journée sont établies pour chaque adhérent, pour chaque jour de la période antérieure respective, au moyen des scénarios de tests de tension et de toutes les ressources financières disponibles.</p> <p>L'exigence de garantie du fonds de liquidité supplémentaire est ensuite établie de manière à couvrir la pénurie de liquidité quotidienne la plus élevée survenue pendant les périodes antérieures respectives.</p> <p>Les pénuries de liquidité quotidiennes sont calculées en fonction des données suivantes :</p> <p>l'exposition au risque de liquidité au cours de la période de liquidation;</p> <p>A. les ressources financières admissibles (à l'exclusion du fonds de liquidité supplémentaire du RNC).</p> <p>Le fonds de liquidité supplémentaire est conçu pour couvrir, sur une base mutualisée, le risque lié aux positions en cours des adhérents au RNC qui entraînerait la plus grande pénurie de liquidité dans des conditions de marché extrêmes, mais plausibles.</p>	<p>Les variables de la formule qui précède sont mises à jour par la CDS de temps à autre.</p> <p>La CDS attribue la composante de règlement au RNC principale au prorata, en tenant compte de la plus grande pénurie de liquidité de chaque adhérent pendant une période de référence. La composante de règlement à la NSCC principale sera mise à jour au moins chaque mois. Cette approche fait en sorte que les adhérents du RNC qui apportent le plus de risque de liquidité sont tenus d'absorber une plus grande part de la composante de règlement au RNC principale.</p> <p>B. Composante de règlement au RNC préfinancée</p> <p>La CDS peut également exiger un montant relatif à la composante de règlement du RNC préfinancée lorsqu'elle prévoit une augmentation de la pénurie de liquidité quotidienne d'un ou de plusieurs adhérents du RNC.</p> <p>Les causes principales de cette augmentation peuvent être attribuables, notamment, à i) une augmentation de volume sur le marché lié à une période d'échéance d'options sur actions, ii) une augmentation globale du volume sur le marché généré par un ou plusieurs adhérents ou iii) tout autre facteur de marché qui pourrait avoir une incidence sur l'exposition à la liquidité.</p> <p>Cette composante de règlement au RNC préfinancée peut être exigée par la CDS, à sa discrétion et à tout moment, notamment en prévision de toute période d'échéance d'options sur actions pertinente et en tout temps entre ces périodes d'échéance. De plus, si un adhérent du RNC fournit un montant relatif à la composante de règlement au RNC préfinancée, la CDS peut rendre intégralement ce montant à l'adhérent du RNC lorsque le montant n'est plus exigé ou le lui rendre partiellement si la CDS s'attend raisonnablement à ce que le niveau d'activité prévu de l'adhérent du RNC dans un proche avenir demeure sensiblement différent de son niveau d'activité antérieur, entre autres raisons.</p> <p>Sans limiter ce qui précède, dans un contexte de période d'activité liée au jour de triple sort :</p> <p>étape 1 – La CDS déterminera par un calcul s'il y a lieu d'exiger de l'adhérent du RNC une composante de règlement au RNC préfinancée et l'exigera, le cas échéant, le troisième jour ouvrable précédant le jour de règlement lié au jour du triple sort (au sens attribué à ce terme dans la section 5.2.9). Le montant établi dans le cadre de cette étape demeure en vigueur jusqu'au jour de règlement lié au jour du triple sort;</p>
---	--

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes externes de la CDS relatives à l'amélioration du fonds de liquidité supplémentaire du service de règlement net continu

La mutualisation est réalisée en répartissant les expositions du fonds de liquidité supplémentaire de façon proportionnelle en tenant compte des expositions au risque de liquidité cumulatives des adhérents au RNC au cours des périodes antérieures respectives pour les contributions au fonds de liquidité supplémentaire de catégorie 1 ou de catégorie 2.

Catégorie 1

Les pénuries de liquidité les plus élevées au cours des périodes antérieures qui découlent de l'ensemble des positions en cours au RNC de tous les adhérents au RNC, à l'exclusion des positions en cours au RNC le jour de règlement avec heure du triple sort, sont utilisées pour établir la valeur du fonds de liquidité supplémentaire. La première période antérieure correspond au trimestre précédent et la seconde période antérieure correspond aux 60 jours ouvrables précédents.

La pénurie de liquidité de catégorie 1 la plus élevée au fonds de liquidité supplémentaire est ensuite répartie entre tous les adhérents au RNC au prorata de leur part respective des pénuries de liquidité cumulatives pour tous les adhérents au RNC au cours du dernier trimestre pour ces jours et les adhérents avec positions au RNC en cours de catégorie 1.

Dans le cadre de l'examen trimestriel de la valeur du fonds de liquidité supplémentaire effectué par la CDS, les adhérents au RNC sont informés de tout changement nécessaire visant leur exigence de garantie de catégorie 1 du fonds de liquidité supplémentaire. Les exigences de garantie de catégorie 1 du fonds de liquidité supplémentaire s'appliquent à tous les adhérents au RNC durant tout le trimestre (sous réserve d'une réévaluation intratrimestrielle de la valeur du fonds; voir ci-dessous).

Catégorie 2

Les exigences de garantie de catégorie 2 du fonds de liquidité supplémentaire sont établies selon une méthode qui comporte deux étapes.

Étape 1 :

Six jours ouvrables avant le jour de règlement avec heure du triple sort, le montant estimatif de l'exigence de garantie de catégorie 2 du fonds de liquidité supplémentaire est établi. Ce montant

étape 2 – Au jour de règlement lié au jour du triple sort, la CDS calculera et mettra à jour la composante de règlement au RNC pour chaque adhérent du RNC. Si la différence entre i) la nouvelle valeur de la composante de règlement au RNC calculée à l'étape 2 et ii) la somme de la composante de règlement au RNC principale préalablement déterminée et de la composante de règlement au RNC préfinancée déterminée à l'étape 1 :

- a. est supérieure à zéro, la CDS exigera en ce jour ouvrable que l'adhérent du RNC fournisse la contribution additionnelle; ou
- b. est inférieure à zéro, la CDS pourra, après le jour de règlement lié au jour du triple sort, et sous réserve des autres dispositions des présentes, rendre en tout ou en partie l'excédent de la composante de règlement au RNC préfinancée ou la conserver.

Tel qu'il est indiqué ci-dessus, la CDS pourra rendre intégralement tout montant excédentaire à l'adhérent du RNC lorsque ce montant n'est plus exigé ou le lui rendre partiellement si la CDS s'attend raisonnablement à ce que le niveau d'activité prévu de l'adhérent du RNC dans un proche avenir demeure sensiblement différent de son niveau d'activité antérieur, entre autres raisons.

Surveillance quotidienne de la composante de règlement au RNC

La CDS surveille quotidiennement la valeur de la composante de règlement au RNC afin de s'assurer que celle-ci couvre la pénurie la plus élevée observée. Ainsi, la composante de règlement au RNC principale peut être rajustée un jour donné en raison d'une nouvelle pénurie de liquidité observée et sera actualisée au moins mensuellement. Si un rajustement est effectué, une demande de garantie est ensuite répartie entre tous les adhérents du RNC suivant la même méthode. Il est entendu que même si la surveillance quotidienne s'applique seulement au calcul de la composante de règlement au RNC principale, cette surveillance quotidienne tient compte de la valeur de la composante de règlement au RNC préfinancée.

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes externes de la CDS relatives à l'amélioration du fonds de liquidité supplémentaire du service de règlement net continu

correspond à la différence entre la valeur moyenne des exigences de garantie de catégorie 2 du fonds de liquidité supplémentaire calculée au cours des deux dernières périodes d'activité liée à l'heure du triple sort et la valeur de l'exigence de garantie de catégorie 1 du fonds de liquidité supplémentaire. La répartition de l'exigence de garantie de catégorie 2 du fonds de liquidité supplémentaire s'ajoute à la répartition de l'exigence de garantie de catégorie 1 et ne vise que les adhérents au RNC qui ont présenté une activité liée à l'heure du triple sort.

L'exigence de garantie de catégorie 2 additionnelle du fonds de liquidité supplémentaire est répartie parmi les adhérents qui ont présenté une activité liée à l'heure du triple sort selon : 1) leur quote part du nombre d'occurrences pour les jours d'activité liée à l'heure du triple sort des quatre trimestres antérieurs, pour toutes les occurrences de tous les adhérents du service de RNC qui ont présenté une activité liée à l'heure du triple sort au cours de la même période antérieure, et 2) leur quote part des expositions au risque de liquidité cumulatives des adhérents au RNC parmi tous les adhérents au RNC au cours des deux derniers trimestres pour ces jours et les adhérents ayant présenté une activité liée à l'heure du triple sort.

La valeur établie dans le cadre de cette première étape demeure en vigueur jusqu'au jour qui précède le jour de règlement avec heure du triple sort.

Étape 2 :

Un jour ouvrable avant le jour de règlement avec heure du triple sort, la pénurie de liquidité la plus élevée découlant des positions en cours au RNC au jour de règlement avec heure du triple sort est calculée. Si l'écart entre la valeur établie à la deuxième étape et la valeur établie à la première étape est supérieur à zéro, la différence est ajoutée à la valeur de l'exigence calculée à l'étape 1. La différence correspond au défaut de l'adhérent dont l'exigence de garantie de catégorie 2 du fonds de liquidité supplémentaire est la plus élevée. Si l'écart est inférieur à zéro, la valeur de l'exigence établie à l'étape 1 est rajustée en conséquence.

La méthode de répartition utilisée à l'étape 2 est identique à celle qui est décrite à l'étape 1.

Dans le cadre de l'examen trimestriel de la valeur du fonds de liquidité supplémentaire effectué par la CDS, les adhérents au RNC sont informés de tout changement visant leur exigence de garantie de catégorie 2 du fonds de liquidité supplémentaire.

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes externes de la CDS relatives à l'amélioration du fonds de liquidité supplémentaire du service de règlement net continu

Les exigences de garantie de catégorie 2 du fonds de liquidité supplémentaire sont en vigueur pour une période de neuf jours ouvrables au cours d'un trimestre, sous réserve du retour de l'exigence de garantie du fonds de liquidité supplémentaire des adhérents concernés à un niveau semblable à celui qui avait cours avant la novation des opérations liées à l'heure du triple sort pour ce trimestre.

Examen régulier de la valeur du fonds de liquidité supplémentaire et surveillance intratrimestrielle

La CDS surveille quotidiennement la valeur du fonds de liquidité supplémentaire de catégorie 1 pour s'assurer que celle-ci couvre la pénurie la plus élevée observée soit 1) au cours du trimestre précédent ou 2) au cours des 60 jours ouvrables précédents. Ainsi, la valeur du fonds de liquidité supplémentaire de catégorie 1 est révisée à tout le moins chaque trimestre. Cependant, la CDS peut rajuster la valeur du fonds entre les mises à jour trimestrielles si une nouvelle pénurie plus élevée est observée au cours des 60 jours ouvrables précédents. La demande de garantie intratrimestrielle est ensuite répartie entre tous les adhérents au RNC suivant la même méthode que pour l'examen trimestriel régulier.

Les contributions au fonds de liquidité supplémentaire de catégorie 2 sont requises au moins 8 jours au cours d'un trimestre. Plus particulièrement, cinq jours ouvrables avant le jour de règlement avec heure du triple sort, le montant estimatif de l'exigence de garantie du fonds de liquidité supplémentaire de catégorie 2 est calculé. Une exigence de garantie du fonds de liquidité supplémentaire de catégorie 2 révisée est communiquée, et son montant est perçu le jour de règlement lié au jour du triple sort, puis retenu pendant les trois jours ouvrables suivants. Le remboursement, total ou partiel, des contributions au fonds de liquidité supplémentaire de catégorie 2 est effectué sous réserve du retour de l'exigence de garantie du fonds de liquidité supplémentaire des adhérents concernés à un niveau semblable à celui qui avait cours avant la novation des opérations liées au jour du triple sort pour ce trimestre.

La CDS établit l'exigence de garantie du fonds de liquidité supplémentaire (« FLS ») du RNC chaque mois au moyen de scénarios de crise de liquidité. La CDS surveille quotidiennement la valeur du fonds de liquidité supplémentaire et peut rajuster la valeur du fonds entre les mises à jour trimestrielles.

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes externes de la CDS relatives à l'amélioration du fonds de liquidité supplémentaire du service de règlement net continu

Le FLS du RNC est conçu de manière à couvrir les pénuries de liquidité du service de RNC de la contrepartie centrale au moyen d'actifs des adhérents au RNC par un dispositif de mise en commun des ressources. La valeur du FLS est établie de manière à ce que celui-ci dispose de ressources suffisantes pour faire face à des scénarios de crise de liquidité possibles qui prévoient, de manière non limitative, le défaut d'un adhérent et de ses entités affiliées susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de liquidité global la plus importante pour la contrepartie centrale.

Afin de se conformer au Principe 7 des Principes pour les infrastructures de marchés financiers (les « PIMF ») du Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (le « CPIM ») et de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'« OICV »), la CDS a mis en place un fonds de liquidité supplémentaire qui comprend les composantes suivantes :

- A. la composante de règlement au RNC principale;**
- B. la composante de règlement au RNC préfinancée.**

A. Composante de règlement au RNC principale

Les exigences liées à la composante de règlement au RNC principale sont fondées sur le niveau d'activité des adhérents au sein du service de RNC afin de refléter les risques auxquels ces adhérents exposent le système de compensation et de règlement.

Pour établir la valeur des pénuries de liquidité servant à calculer la composante de règlement au RNC principale, les pénuries de liquidité engendrées par la liquidation des positions en cours au RNC de chaque jour sont calculées pour chaque adhérent du RNC, pour chaque jour des périodes de référence, au moyen de scénarios de crise et de toutes les ressources financières admissibles disponibles.

Les pénuries de liquidité quotidiennes sont calculées en fonction des données suivantes :

1. les exigences en matière de liquidité au cours de la période de liquidation;
2. les ressources financières admissibles.

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes externes de la CDS relatives à l'amélioration du fonds de liquidité supplémentaire du service de règlement net continu

La composante de règlement au RNC principale est ensuite établie pour couvrir les pénuries de liquidité quotidiennes les plus élevées pendant les périodes de référence. Pour calculer le montant de la composante de règlement au RNC principale, la CDS utilise le plus important des montants suivants :

i) un montant moyen pondéré pendant une période de référence, établi selon la formule suivante :

- a. w multiplié par le montant maximal de pénurie de liquidité déterminé pendant une période de référence à court terme;
- b. $(1 \text{ moins } w)$ multiplié par le montant maximal de pénurie de liquidité déterminé pendant une période de référence à moyen terme,

Où :

w équivaut à la pondération de la période de référence à court terme,

$(1 \text{ moins } w)$ équivaut à la pondération de la période de référence à moyen terme;

ou

ii) un montant minimal à long terme correspondant à la moyenne du montant moyen pondéré pendant une période de référence à long terme, majoré par un multiplicateur applicable que la CDS détermine de temps à autre, majoré de tout montant que la CDS pourrait devoir payer ou décaisser pour accéder à toute autre ressource financière admissible, au besoin.

Les variables de la formule qui précède sont mises à jour par la CDS de temps à autre.

La CDS attribue la composante de règlement au RNC principale au prorata, en tenant compte de la plus grande pénurie de liquidité de chaque adhérent pendant une période de référence. La composante de règlement à la NSCC principale sera mise à jour au moins chaque mois. Cette approche fait en sorte que les adhérents du RNC qui apportent le plus de risque de liquidité sont tenus d'absorber une plus grande part de la composante de règlement au RNC principale.

B. Composante de règlement au RNC

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes externes de la
CDS relatives à l'amélioration du fonds de liquidité supplémentaire du service de règlement net continu

préfinancée

La CDS peut également exiger un montant relatif à la composante de règlement du RNC préfinancée lorsqu'elle prévoit une augmentation de la pénurie de liquidité quotidienne d'un ou de plusieurs adhérents du RNC.

Les causes principales de cette augmentation peuvent être attribuables, notamment, à i) une augmentation de volume sur le marché lié à une période d'échéance d'options sur actions, ii) une augmentation globale du volume sur le marché généré par un ou plusieurs adhérents ou iii) tout autre facteur de marché qui pourrait avoir une incidence sur l'exposition à la liquidité.

Cette composante de règlement au RNC préfinancée peut être exigée par la CDS, à sa discrétion et à tout moment, notamment en prévision de toute période d'échéance d'options sur actions pertinente et en tout temps entre ces périodes d'échéance. De plus, si un adhérent du RNC fournit un montant relatif à la composante de règlement au RNC préfinancée, la CDS peut rendre intégralement ce montant à l'adhérent du RNC lorsque le montant n'est plus exigé ou le lui rendre partiellement si la CDS s'attend raisonnablement à ce que le niveau d'activité prévu de l'adhérent du RNC dans un proche avenir demeure sensiblement différent de son niveau d'activité antérieur, entre autres raisons.

Sans limiter ce qui précède, dans un contexte de période d'activité liée au jour de triple sort :

étape 1 – La CDS déterminera par un calcul s'il y a lieu d'exiger de l'adhérent du RNC une composante de règlement au RNC préfinancée et l'exigera, le cas échéant, le troisième jour ouvrable précédant le jour de règlement lié au jour du triple sort (au sens attribué à ce terme dans la section 5.2.9). Le montant établi dans le cadre de cette étape demeure en vigueur jusqu'au jour de règlement lié au jour du triple sort;

étape 2 – Au jour de règlement lié au jour du triple sort, la CDS calculera et mettra à jour la composante de règlement au RNC pour chaque adhérent du RNC. Si la différence entre i) la nouvelle valeur de la composante de règlement au RNC calculée à l'étape 2 et ii) la somme de la composante de règlement au RNC principale préalablement déterminée et de la composante de

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Procédés et méthodes externes de la CDS relatives à l'amélioration du fonds de liquidité supplémentaire du service de règlement net continu

règlement au RNC préfinancée déterminée à l'étape 1 :

- a. est supérieure à zéro, la CDS exigera en ce jour ouvrable que l'adhérent du RNC fournisse la contribution additionnelle; ou
- b. est inférieure à zéro, la CDS pourra, après le jour de règlement lié au jour du triple sort, et sous réserve des autres dispositions des présentes, rendre en tout ou en partie l'excédent de la composante de règlement au RNC préfinancée ou la conserver.

Tel qu'il est indiqué ci-dessus, la CDS pourra rendre intégralement tout montant excédentaire à l'adhérent du RNC lorsque ce montant n'est plus exigé ou le lui rendre partiellement si la CDS s'attend raisonnablement à ce que le niveau d'activité prévu de l'adhérent du RNC dans un proche avenir demeure sensiblement différent de son niveau d'activité antérieur, entre autres raisons.

Surveillance quotidienne de la composante de règlement au RNC

La CDS surveille quotidiennement la valeur de la composante de règlement au RNC afin de s'assurer que celle-ci couvre la pénurie la plus élevée observée. Ainsi, la composante de règlement au RNC principale peut être rajustée un jour donné en raison d'une nouvelle pénurie de liquidité observée et sera actualisée au moins mensuellement. Si un rajustement est effectué, une demande de garantie est ensuite répartie entre tous les adhérents du RNC suivant la même méthode. Il est entendu que même si la surveillance quotidienne s'applique seulement au calcul de la composante de règlement au RNC principale, cette surveillance quotidienne tient compte de la valeur de la composante de règlement au RNC préfinancée.

7.3.2 Publication

Aucune information