

AVIS AUX MEMBRES

No : 008-25

Le 16 janvier 2025

AUTOCERTIFICATION

MODIFICATION DU MANUEL DE DÉFAUT DE LA CORPORATION CANADIENNE DE COMPENSATION DE PRODUITS DÉRIVÉS AFIN DE MODIFIER LE MONTANT DES FONDS PROPRES EN REGARD DU RISQUE DE DÉFAUT DISPONIBLE PENDANT UN PROCESSUS DE GESTION DE DÉFAUT

Le 26 octobre 2023, le Conseil d'administration de la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») a approuvé une augmentation du montant des fonds propres en regard du risque de défaut disponible pendant un processus de gestion de défaut de même qu'une modification au Manuel de défaut de la CDCC à cet effet.

La CDCC désire aviser les membres compensateurs que ces modifications ont été autocertifiées conformément au processus d'autocertification prévu à la Loi sur les instruments dérivés (R.L.R.Q., chapitre I-14.01) et présentées à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario conformément au Protocole de règles concernant l'examen et l'approbation des règles de la CDCC par la Commission.

Veuillez trouver ci-joint les modifications qui entreront en vigueur et seront incorporées à la version du Manuel de défaut de la CDCC disponible sur le site Web de la CDCC (www.cdcc.ca) le **31 janvier 2025**, après la fermeture des marchés.

Les modifications visées par le présent avis ont fait l'objet d'une sollicitation de commentaires publiée par la CDCC le 24 mai 2025 (voir avis [066-24](#)). Suite à la publication de cet avis, la CDCC a reçu des commentaires. Veuillez trouver ci-joint le sommaire de ces commentaires de même que les réponses de la CDCC à ceux-ci. Des modifications mineures ont été apportées au Manuel de défaut depuis la publication des avis qui ont été soumis aux régulateurs.

Si vous avez des questions ou des commentaires au sujet de cet avis, n'hésitez pas à communiquer avec Sophie Brault, Conseillère juridique, par courriel au sophie.brault@tmx.com.

George Kormas
Président



MANUEL DE DÉFAUT

~~22 NOVEMBRE~~ 31 JANVIER, 2025~~4~~

[...]

SECTION 1 : PROCESSUS DE GESTION DE DÉFAUT - ÉLÉMENTS DÉCLENCHEURS ET MISE EN ŒUVRE

[...]

1.6 Séquence de défaillance : affectation de ressources financières pour couvrir les pertes liées à un défaut

[...]

ii. Ressources de la Société (fonds propres en regard du risque de défaut)

- La CDCC dispose de réserves de capital mises de côté expressément pour absorber toute perte non réglée après l'épuisement des ressources du membre compensateur suspendu. Ces réserves, qui se chiffrent ~~actuellement~~ à 15 millions de dollars, sont ci-après appelées « fonds propres en regard du risque de défaut ».

Si un découvert subsiste après l'affectation des ressources du membre compensateur suspendu et de celles de la CDCC, la CDCC utilisera les dépôts au fonds de compensation (ci-après, les « exigences relatives au fonds de compensation ») des autres membres compensateurs qui sont nécessaires pour couvrir la perte, comme indiqué ci-après.

Si les fonds propres en regard du risque de défaut de la Société sont utilisés en partie ou épuisés en totalité, la Société doit les reconstituer intégralement en faisant appliquer les dispositions de son plan de recapitalisation ou en puisant dans les provisions prévues à celui-ci.

[...]



MANUEL DE DÉFAUT

31 JANVIER, 2025

[...]

SECTION 1 : PROCESSUS DE GESTION DE DÉFAUT - ÉLÉMENTS DÉCLENCHEURS ET MISE EN ŒUVRE

[...]

1.6 Séquence de défaillance : affectation de ressources financières pour couvrir les pertes liées à un défaut

[...]

- i.
- ii. **Ressources de la Société (fonds propres en regard du risque de défaut)**
 - La CDCC dispose de réserves de capital mises de côté expressément pour absorber toute perte non réglée après l'épuisement des ressources du membre compensateur suspendu. Ces réserves, qui se chiffrent à 15 millions de dollars, sont ci-après appelées « fonds propres en regard du risque de défaut ».

Si un découvert subsiste après l'affectation des ressources du membre compensateur suspendu et de celles de la CDCC, la CDCC utilisera les dépôts au fonds de compensation (ci-après, les « exigences relatives au fonds de compensation ») des autres membres compensateurs qui sont nécessaires pour couvrir la perte, comme indiqué ci-après.

Si les fonds propres en regard du risque de défaut de la Société sont utilisés en partie ou épuisés en totalité, la Société doit les reconstituer intégralement en faisant appliquer les dispositions de son plan de recapitalisation ou en puisant dans les provisions prévues à celui-ci.

[...]

CDCC – Modifications apportées au Manuel de défaut

Résumé des commentaires de l'ISDA et de la FIA en réponse à la sollicitation de commentaires 066-24 et réponses de la CDCC

N°	Résumé des commentaires	Résumé des réponses
<p>Nous avons reçu de nombreux commentaires sur l'approche proposée et profitons de l'occasion pour souligner l'importance d'avoir un mécanisme de mise en jeu de ses propres intérêts (en anglais, « skin-in-the-game » ou « SITG ») de taille appropriée qui permet d'harmoniser les incitatifs entre la contrepartie centrale (« CC ») et ses membres compensateurs. Cette réponse aborde les positions de nos membres du côté acheteur et du côté vendeur.</p>		
1.	<p>Nous saluons l'approche proposée par la CDCC entraîne une augmentation du montant du SITG par rapport à l'approche actuelle, ce qui est une bonne chose. Cependant, compte tenu des paramètres fournis par la CDCC dans la consultation, le montant nominal proposé (15 millions de dollars) reste faible par rapport à ceux des pairs.</p>	<p>Comme il est indiqué dans l'analyse réglementaire, la CDCC a établi le montant à l'aide d'une analyse comparative des pairs. Le montant de 15 millions de dollars représente 30 % des produits de la CDCC, un ratio conforme à celui d'autres CC comparables.</p>
2.	<p>Nous nous interrogeons également sur la taille proposée pour le SITG, qui est fondée sur un pourcentage des produits annuels de la CC. Comme le SITG est un sous-ensemble des fonds appartenant à la CC, il devrait être comparé, au minimum, à la valeur actuelle d'un flux de produits futurs plutôt qu'à celle d'un flux de produits annuels.</p>	<p>La valeur actuelle d'un flux de produits futurs dépend d'un certain nombre de facteurs et d'hypothèses, qui peuvent influencer directement ou non sur la taille du SITG. Par conséquent, nous croyons qu'il serait plus approprié de recourir aux « produits annuels ». Soucieux de respecter l'esprit du SITG, nous continuerons d'adopter un cadre et une méthodologie comparables à ceux du secteur.</p>

N°	Résumé des commentaires	Résumé des réponses
3.	<p>Dans tous les cas, nous croyons qu'il vaudrait mieux présenter une méthodologie qui expliquerait en quoi la taille proposée du SITG harmonise adéquatement les incitatifs entre la CC et ses membres compensateurs.</p>	<p>La CDCC formalisera son processus d'examen et de mise à jour du SITG dans le cadre de son processus de gouvernance existant. Conformément au cadre qu'elle a utilisé dans l'analyse réglementaire, la CDCC pourrait fonder le processus sur des observations et des comparaisons entre pairs plutôt que sur une simple formule mathématique, et ce, sans avoir à augmenter fortement ses frais.</p>
4.	<p>Pour cette raison, d'un point de vue économique, il serait plus logique de comparer la taille proposée de la couche de SITG et la taille du fonds de défaillance. De plus, cette information serait plus utile pour les membres compensateurs, car elle les aiderait à savoir si les incitatifs de la CC sont correctement établis.</p>	<p>L'analyse comparative de la CDCC a révélé que la valeur du SITG pourrait être déterminée à l'aide de différents principes. Compte tenu de l'ampleur de la CDCC par rapport à ses pairs ainsi que de son profil de risque, l'utilisation d'un pourcentage des produits annuels est tout à fait appropriée.</p>
5.	<p>Étant donné que la CDCC est une filiale en propriété exclusive de la Bourse de Montréal, nous aimerions rappeler que, selon les pratiques exemplaires suggérées destinées aux CC en silo vertical, la bourse devrait être incitée à fournir une partie des ressources du SITG. Nous invitons la CDCC à tenir compte de ce principe au moment d'établir la taille de son SITG.</p>	<p>La CDCC confirme que son analyse comparative avec ses pairs a tenu compte des produits tirés des activités de négociation et de compensation. C'est ce qui lui a permis d'arriver à une valeur de 15 millions de dollars, qui est conforme aux mesures comparables dans le secteur. Bien qu'elle ait présenté ce montant par rapport à ses propres produits dans sa proposition, la CDCC a l'intention de continuer à utiliser les produits tirés des activités de négociation et de compensation lors d'une prochaine mise à jour de sa référence.</p>

N°	Résumé des commentaires	Résumé des réponses
6.	<p>Nous encourageons la CDCC à inclure des dispositions pour une deuxième tranche de SITG, qui serait en dessous des évaluations des membres dans la séquence de défaillance. Les régimes de certains autres territoires (comme l'Union européenne et le Royaume-Uni) incluent des dispositions pour une deuxième tranche de SITG – une approche qui mériterait d'être adoptée plus largement, selon nous.</p>	<p>La CDCC est prête à inclure une deuxième tranche ultérieurement, si les lois applicables l'exigent.</p>
7.	<p>Nous remettons également en question le changement proposé en ce qui concerne la reconstitution automatique. Selon l'approche actuelle de la CDCC, le SITG est décrit comme une « approche 5+5, dans laquelle 5 millions de dollars sont actuellement à risque dans la "séquence de défaillance" avec 5 millions de dollars supplémentaires en ressources préfinancées disponibles pour reconstituer automatiquement la première tranche si elle est utilisée ». La CDCC présente sa proposition comme étant une augmentation de 5 millions de dollars par rapport à l'approche actuelle, ce qui donne une couche SITG de 15 millions de dollars. Toutefois, la proposition n'indique pas clairement si la CDCC s'engagerait à reconstituer le SITG une fois épuisé et la façon dont elle le ferait.</p>	<p>L'analyse comparative des pairs de la CDCC a révélé que la valeur complète du SITG pourrait être déterminée à l'aide de différents principes et mécanismes. Le SITG proposé ne prévoit pas de reconstitution automatique.</p>

N°	Résumé des commentaires	Résumé des réponses
8.	<p>Nous notons également que les modifications proposées au Manuel de défaut prévoient que les réserves composant la couche du SITG « seront déterminées par la CDCC de temps à autre », ce qui laisse une grande latitude à la CDCC. D'une part, la CDCC explique que « le montant du SITG ne devrait pas être indiqué dans ses règles et manuels, mais plutôt précisé dans la documentation relative aux déclarations quantitatives de la CDCC publiée sur son site Web à tous les trimestres ». D'autre part, les modifications proposées du Manuel de défaut ne précisent pas dans quelle mesure la CDCC tiendrait compte du point de vue des membres compensateurs et de l'évolution des circonstances lors de ses prochaines révisions discrétionnaires du SITG.</p> <p>Par conséquent, nous croyons que la CDCC devrait présenter clairement, dans son Manuel de défaut, les principes directeurs qu'elle suivra pour redimensionner sa couche de SITG, selon une approche dynamique et sensible au risque de manière à harmoniser les incitatifs entre la CC et ses membres compensateurs. Les règles devraient par ailleurs définir clairement la gouvernance relative à toute modification ultérieure de la taille de la couche du SITG. Elles devraient notamment préciser que le comité des risques ou les comités consultatifs seront consultés avant tout changement.</p>	<p>Conformément à son processus de gouvernance existant, la CDCC formalisera son processus d'examen et de mise à jour du SITG, qu'elle intégrera à son processus interne d'examen de la politique sur les fonds propres.</p> <p>La CDCC est d'avis que le montant du SITG ne devrait pas être indiqué dans ses règles et manuels, mais plutôt précisé dans ses documents de déclaration quantitative, publiés sur son site Web tous les trimestres.</p> <p>En tout temps, les membres compensateurs peuvent demander les documents pertinents relatifs au cadre que la CDCC utilise ou utilisera ultérieurement.</p>

N°	Résumé des commentaires	Résumé des réponses
9.	<p>Enfin, même si nous sommes satisfaits que le Manuel de défaut fasse référence aux ressources de la CDCC « pour absorber toute perte non réglée après l'épuisement des ressources du membre compensateur suspendu » (c'est-à-dire dans les cas de perte liée à une défaillance), la consultation ne précise pas la mesure dans laquelle la CDCC exposerait son SITG en cas de perte non liée à une défaillance. Par conséquent, nous aimerions obtenir des précisions sur la façon dont la CDCC entend utiliser son SITG lorsqu'une perte est non liée à une défaillance. Soulignons que si la CDCC a l'intention d'utiliser son SITG en cas de perte non liée à une défaillance, elle doit immédiatement reconstituer ces fonds. (Même si la CC était en mesure de le faire, elle devrait, à la place, utiliser les fonds pour couvrir la perte non liée à une défaillance.) Par ailleurs, une perte non liée à une défaillance pourrait se produire en même temps qu'une perte liée à une défaillance – une éventualité dont le processus de reconstitution des ressources devrait tenir compte.</p>	<p>Les fonds propres en regard du risque de défaut de la CDCC sont destinés à absorber toutes les pertes non réglées une fois que la défaillance d'un membre compensateur a été gérée.</p> <p>Même si un événement autre qu'une défaillance provoquait une perte liée à une défaillance, la répartition se ferait dans tous les cas (perte liée ou non à une défaillance) en fonction du type de fonds propres et de leur utilisation prévue. Cette pratique est en phase avec celle d'autres CC, étant donné que la plupart des règles limitent le recours aux fonds propres en regard du risque de capital en cas d'événement autre qu'une défaillance.</p>