

# 7.3

## Réglementation des bourses, des chambres de compensation et des OAR

---

---

### 7.3. RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION ET DES OAR

#### 7.3.1 Consultation

Aucune information

#### 7.3.2 Publication

##### **Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières - Taille, composition et quorum du conseil d'administration - Approbation de modifications aux articles 1 et 4 du Statut 10**

Vu la demande d'approbation de modifications aux articles 1 et 4 du Statut 10 complétée le 9 mai 2007 par l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (l'«ACCOVAM »);

Vu l'adoption des modifications par le conseil d'administration de l'ACCOVAM le 12 avril 2006;

Vu l'article 74 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* L.R.Q., c. A-33.2 (la « Loi »);

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la Loi;

En conséquence, l'Autorité des marchés financiers approuve les modifications aux articles 1 et 4 du Statut 10. Ces modifications réduisent la taille du conseil d'administration et majorent la proportion d'administrateurs représentant le public.

Fait à Montréal, le 22 juin 2007.

Pierre Bernier  
Vice-président exécutif

Décision n° 2007-OAR-0016

##### **Services de dépôt et de compensation CDS inc. - Modifications aux Procédés et méthodes de la CDS afférents au montant maximal des opérations sur titres d'emprunt**

Vu la demande d'approbation, déposée le 26 février 2007 par Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« CDS »), afin de faire approuver des modifications aux Procédés et méthodes de la CDS afférents au montant maximal des opérations sur titres d'emprunt;

Vu l'approbation de ces modifications par le Comité d'analyse du développement stratégique de la CDS, le 23 février 2007;

Vu l'article 74 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2 (la « Loi »);

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la Loi;

En conséquence :

L'Autorité des marchés financiers approuve les modifications aux Procédés et méthodes de la CDS de façon à permettre aux participants de fractionner les transactions sur titres d'emprunt en tranches d'au plus 50 millions de dollars, la dernière tranche correspondant au solde du montant.

Fait à Montréal, le 28 juin 2007.

Pierre Bernier  
Vice-président exécutif

Décision n° 2007-OAR-0014

***Vous trouverez, ci-joint, un bref résumé des modifications, les changements (en soulignement double ) apportés à la version originale des modifications publiée aux fins de consultation du public dans le bulletin de l'AMF du 9 mars 2007, ainsi qu'un résumé des commentaires du public reçus par la CDS et les réponses de cette dernière.***

Modifications importantes aux Règles de la CDS afférentes au montant maximal des opérations sur titres d'emprunt

---

**Services de dépôt et de compensation CDS inc.**

**MODIFICATIONS IMPORTANTES AUX PROCÉDÉS ET MÉTHODES DE LA CDS**

**MONTANT MAXIMAL DES OPÉRATIONS SUR LES TITRES D'EMPRUNT**

**AVIS D'APPROBATION DE LA COMMISSION**

Conformément au protocole d'entente engageant l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») et la société Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« CDS »<sup>MD</sup>), l'Autorité a approuvé, le 28 juin 2007, les modifications proposées par la CDS relatives à ses Procédés et méthodes afférents au montant maximal des opérations sur titres d'emprunt. Les modifications ont pour but de réduire (1) la perturbation du marché et (2) les pertes financières ou problèmes de liquidité potentiels. Les modifications prévoient que les opérations sur titres d'emprunt ayant une valeur nominale de plus de 50 millions de dollars seront divisées en tranches d'au plus 50 millions de dollars. Ces modifications seront appliquées, sans toutefois s'y limiter, à toutes les obligations du gouvernement du Canada, à tous les bons du Trésor du gouvernement canadien, à tous les titres de la Fiducie du Canada pour l'habitation, à toutes les obligations provinciales et à tous les bons du Trésor provinciaux. Les modifications aux Procédés et méthodes ont été élaborées à la demande du, et en collaboration avec le, Sous-comité des mises en pension et du financement de l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (« ACCVM »).

Un exemplaire et une description des modifications proposées ont été publiés aux fins de sollicitation de commentaires le 9 mars 2007 dans le Bulletin de l'Autorité (Section 7.3). La mention afférente aux dollars américains et aux dollars canadiens a été omise, par inadvertance, dans la version des modifications proposées publiée au Bulletin. Un exemplaire des modifications révisées avec marques de changement est présenté à l'annexe A.

À la suite d'une demande du groupe de travail de la CDS et de l'ACCVM, la période de sollicitation de commentaires du public a été prolongée jusqu'au 4 mai 2007. La période de sollicitation de commentaires du public a été prolongée pour donner plus de temps aux membres du groupe de travail, ainsi qu'aux autres personnes intéressées, pour évaluer l'impact des modifications sur leurs systèmes informatiques.

La CDS a reçu trois commentaires écrits dans le cadre de la période de sollicitation de commentaires du public. Un résumé des commentaires reçus, ainsi que les réponses de la CDS sont indiquées à l'annexe B du présent document.

Modifications importantes aux Règles de la CDS afférentes au montant maximal des opérations sur titres d'emprunt

ANNEXE A

Révisions apportées à la version publiée aux fins de sollicitation de commentaires du public

Les ajouts sont indiqués au moyen d'un soulignement double.

Chapitre 4 Opérations non boursières	Chapitre 4 Opérations non boursières
[...]	[...]
<b><u>Montant maximal des opérations sur titres d'emprunt</u></b>	<b><u>Montant maximal des opérations sur titres d'emprunt</u></b>
<b><u>Les opérations sur titres d'emprunt entrées directement à la CDSX par un adhérent au CDS avec une livraison contre paiement d'une valeur nominale d'au plus 50 000 000 \$ (en dollars américains ou en dollars canadiens) doivent être soumises à la valeur nominale et au montant net auxquels l'opération a été exécutée. Une opération sur titres d'emprunt avec une livraison contre paiement d'une valeur nominale supérieure à 50 000 000 \$ doit être soumise en tranches de 50 000 000 \$ de valeur nominale et tout solde restant en un montant unique.</u></b>	Les opérations sur titres d'emprunt entrées directement à la CDSX par un adhérent au CDS avec une livraison contre paiement d'une valeur nominale d'au plus 50 000 000 \$ <u>(en dollars américains ou en dollars canadiens)</u> doivent être soumises à la valeur nominale et au montant net auxquels l'opération a été exécutée. Une opération sur titres d'emprunt avec une livraison contre paiement d'une valeur nominale supérieure à 50 000 000 \$ doit être soumise en tranches de 50 000 000 \$ de valeur nominale et tout solde restant en un montant unique.
<b><u>Les opérations indiquées ci-après ne sont pas assujetties au montant maximal de 50 000 000 \$ :</u></b>	Les opérations indiquées ci-après ne sont pas assujetties au montant maximal de 50 000 000 \$ :
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b><u>les transactions de cession en pension tripartites du receveur général du Canada (c.-à-d. les opérations de cession en pension tripartites). Ces opérations sont identifiées par l'IDUC RBCC et le compte interne T13055391;</u></b></li> <li>• <b><u>les opérations automatiquement générées découlant du traitement au moyen du CDSX, du service NELTC, de la Plateforme de messagerie internationale, de virements transfrontaliers avec la DTC et de tout autre système de la CDS.</u></b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• les transactions de cession en pension tripartites du receveur général du Canada (c.-à-d. les opérations de cession en pension tripartites). Ces opérations sont identifiées par l'IDUC RBCC et le compte interne T13055391;</li> <li>• les opérations automatiquement générées découlant du traitement au moyen du CDSX, du service NELTC, de la Plateforme de messagerie internationale, de virements transfrontaliers avec la DTC et de tout autre système de la CDS.</li> </ul>

Modifications importantes aux Règles de la CDS afférentes au montant maximal des opérations sur titres d'emprunt

---

**ANNEXE B**

**Résumé des commentaires écrits reçus à l'égard des modifications importantes aux Procédés et méthodes de la CDS**

(Période de sollicitation de commentaires allant du 9 mars 2007 au 4 mai 2007)<sup>1</sup>

Tout en étant, de façon générale, en faveur d'une augmentation de l'efficacité du marché, les deux premiers commentateurs ont exprimé des inquiétudes quant à la possibilité que les modifications proposées n'accomplissent pas les objectifs énoncés de réduction de l'engorgement, des retards du processus de paiement et des défauts de règlement. Ils ont également souligné la complexité de rendre publiques les modifications proposées et, par conséquent, de les faire accepter par la grande majorité du secteur.

**PREMIER COMMENTAIRE – MCLEAN BUDDEN**

« [...] bien que les modifications proposées permettent de diminuer la taille des opérations, le volume des opérations augmentera. Par conséquent, l'engorgement ne sera pas réduit de façon appréciable. De plus, l'augmentation des volumes des opérations fera accroître la charge de travail aux niveaux du gestionnaire de placements et du gardien, ce qui pourrait potentiellement augmenter le nombre de défauts de règlement [...] » (traduction)

« [...] [le commentateur] propose d'établir la limite de la valeur nominale à 50 millions de dollars canadiens pour les opérations soumises après 14 h (heure de l'Est) [...] » (traduction)

**RÉPONSE DE LA CDS**

Lesdites modifications proposées ont été initialement mises de l'avant à la demande du Sous-comité des mises en pension et du financement de l'ACCVM et celui-ci a procédé à la mise en œuvre du montant maximal des opérations sur titres d'emprunt. À titre de première étape vers l'établissement du montant limite des opérations, les membres du Sous-comité et le Sous-comité chargé des titres d'emprunt du Comité d'analyse du développement stratégique de la CDS ont volontairement convenu d'imposer la limite de la valeur nominale s'élevant à 50 millions de dollars pour leurs opérations, sous réserve de l'approbation réglementaire des modifications de la CDS. La conséquence pratique de ce respect volontaire est la « norme courante » qui est déjà en vigueur, et ce, depuis plusieurs mois.

L'engorgement que les modifications proposées visent à traiter n'est pas lié au nombre d'opérations effectuées tardivement au cours d'une journée de négociation. Le terme désigne plutôt les problèmes liés aux retards et aux défauts de règlement d'opérations sur titres d'emprunt de très grande valeur pour lesquelles des positions valeurs de grande valeur doivent être maintenues par nos adhérents. Les adhérents à la CDS sont d'avis que les coûts associés à la réduction des retards ou des défauts de règlement de ces opérations de grande valeur compensent largement toute augmentation concomitante du volume des opérations, tant du point de vue des coûts directs que de l'efficacité à l'échelle du marché.

Le Sous-comité chargé des titres d'emprunt du Comité d'analyse du développement stratégique de la CDS est composé de représentants étant des gardiens, lesquels ont tous eu l'occasion de commenter les modifications proposées à toutes les étapes de leurs élaborations. Le Sous-comité chargé des titres d'emprunt du Comité d'analyse du développement stratégique est encore d'avis que les modifications proposées réduiront le risque de défauts de règlement plutôt que de l'augmenter.

La CDS est d'avis, tel qu'il a été approuvé par le Comité d'analyse du développement stratégique, que le marché et ses adhérents devraient respecter au plus près possible la norme établie aux États-Unis à l'égard du montant maximal des opérations sur titres d'emprunt qui y est déjà en vigueur. La proposition du commentateur causerait, compte tenu des efforts et des ressources déjà engagés dans la mise en œuvre de la norme courante, davantage de confusion, et ce, à tous les niveaux auxquels les intervenants du marché sont touchés.

---

<sup>1</sup> La période de sollicitation de commentaires du public a été prolongée au 4 mai 2007, à la demande du groupe de travail.

Modifications importantes aux Règles de la CDS afférentes au montant maximal des opérations sur titres d'emprunt

## DEUXIÈME COMMENTAIRE – CIBC MELLON

« Tandis que la norme proposée oblige les maisons de courtage à se conformer à la nouvelle règle lorsqu'elles enregistrent des opérations au CDSX, celles-ci ne sont, toutefois, pas tenues de limiter la valeur des transactions sur titres d'emprunt au moment d'exécuter des opérations de grande valeur ou d'envoyer des confirmations aux gestionnaires de placements. Par conséquent, nous prévoyons que de nombreux gestionnaires de placements continueront d'envoyer aux gardiens une seule instruction à l'égard d'opérations sur titres d'emprunt excédant 50 millions de dollars.

Puisque [les gardiens] sont contractuellement tenus de régler uniquement les opérations pour leurs clients auprès du service de dépôt qui concordent avec les instructions de leurs gestionnaires de placements, nous devons nous adresser aux gestionnaires de placements afin de modifier toutes les instructions qui ne concordent pas. Dans l'attente de modifications, il sera nécessaire d'effectuer un grand nombre d'interventions manuelles qui pourrait créer des retards d'appariement et de règlement au niveau du service de dépôt, ainsi qu'un engorgement en fin de journée.

Afin d'éviter de tels retards, nous proposons que les négociants adoptent une politique visant l'exécution d'opérations et l'émission de confirmations uniquement lorsque celles-ci sont conformes aux règlements dans la dénomination. En permettant à ces opérations d'être automatiquement appariées et réglées auprès du service de dépôt, ce qui éliminerait tout retard de règlement, le désir de CIBC Mellon et du secteur de mettre en avant le traitement direct, serait pris en compte. » (traduction)

### RÉPONSE DE LA CDS

La CDS a affecté, et continue d'affecter, des ressources importantes afin de communiquer la mise en œuvre des modifications proposées aux gestionnaires de placements, ainsi qu'aux intervenants du marché en général. La CDS est d'avis que l'initiative sera suffisamment notoire au moment de la mise en œuvre pour pallier la situation suggérée par le commentateur. De plus, la Banque du Canada a accepté d'apporter des modifications systémiques en fonction des modifications proposées afin que le montant maximal d'acquisition de titres du gouvernement du Canada n'excède pas le montant maximal des opérations sur titres d'emprunt proposé.

La CDS est d'avis que la réduction du nombre de retards ou de défauts de règlement, ainsi que l'utilisation plus efficiente du capital, que les modifications proposées visent à aborder compensent largement les coûts des interventions manuelles susmentionnées pour les intervenants du marché, dans la mesure où elles sont nécessaires.

### TROISIÈME COMMENTAIRE – DEUTSCHE BANK SECURITIES INC.

Un commentaire du public a été reçu le 11 mai 2007, soit après la période de sollicitation de commentaires du public prolongée, avec lequel elle est d'accord.

« [Le commentateur a écrit que] les modifications proposées de la CDS à ses Procédés et méthodes prévoyant la division des opérations sur titres d'emprunt en tranches d'au plus 50 millions de dollars canadiens permettront d'obtenir les avantages suivants :

- la réduction du risque de retards et de défauts potentiels de règlement mettant en jeu des opérations de grande valeur;
- la réduction de l'engorgement du système de compensation du CDSX, lequel est, à l'heure actuelle, éprouvé par tous les utilisateurs;
- la réduction du temps utilisé par les employés responsables de l'exploitation qui divisent les opérations tout au long de la journée, ainsi que la réduction des coûts associés aux opérations supprimées au CDSX;
- la réduction des niveaux de stock requis afin de gérer un processus de compensation efficient;
- la réduction des coûts engagés par les maisons de courtage liés aux frais afférents aux marges de crédit;
- l'amélioration du traitement direct;
- dans l'ensemble, la création d'un environnement permettant une gestion améliorée des opérations à l'échelle du secteur. » (traduction).