

# 7.

## Bourses, chambres de compensation et organismes d'autorégulation

---

- 7.1 Avis et communiqués
  - 7.2 Réglementation de l'Autorité
  - 7.3 Réglementation des bourses, des chambres de compensation et des OAR
  - 7.4 Autres consultations
  - 7.5 Autres décisions
-

## 7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

## 7.2 RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

Aucune information.

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

### 7.3.1 Consultation

#### **Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« CDS ») – Modifications importantes apportées aux Règles de la CDS – Restrictions afférentes aux paiements sans contrepartie au CDSX**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la CDS, de modifications à ses Règles concernant les restrictions afférentes aux paiements sans contrepartie au CDSX. Les modifications sont proposées en raison du fait que la vérification actuelle du risque lié à la valeur de la garantie globale et la vérification actuelle du risque lié aux fonds représentent des mesures de contrôle plus adéquates à l'égard de la constitution d'une garantie et de l'importance du risque lié au paiement au CDSX.

(Les textes sont reproduits ci-après).

#### **Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le 4 août 2008, 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 :

Monique Viranyi  
Analyste  
Direction de la supervision des OAR  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514.395.0337, poste 4359  
Numéro sans frais : 1.877.525.0337, poste 4359  
Télécopieur : 514.873.7455  
Courrier électronique : [monique.viranyi@lautorite.qc.ca](mailto:monique.viranyi@lautorite.qc.ca)

**Avis – Modifications importantes apportées aux Règles de la CDS relatives aux restrictions afférentes aux paiements sans contrepartie au CDSX<sup>MD</sup> et sollicitation de commentaires**

**SERVICES DE DÉPÔT ET DE COMPENSATION CDS INC. (« CDS »<sup>MD</sup>)**

**MODIFICATIONS IMPORTANTES APPORTÉES AUX RÈGLES DE LA CDS**

**RESTRICTIONS AFFÉRENTES AUX PAIEMENTS SANS CONTREPARTIE AU CDSX<sup>MD</sup>**

**SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**

**A. DESCRIPTION DES MODIFICATIONS PROPOSÉES**

La suppression des restrictions spécifiques afférentes aux paiements sans contrepartie (c.-à-d. des virements de fonds seulement) qui sont actuellement stipulées dans les *Règles de la CDS à l'intention des adhérents* est proposée en raison du fait que la vérification actuelle du risque lié à la valeur de la garantie globale (« VGG ») et la vérification actuelle du risque lié aux fonds représentent des mesures de contrôle plus adéquates à l'égard de la constitution d'une garantie et de l'importance du risque lié au paiement au CDSX.

**B. NATURE ET OBJET DES MODIFICATIONS PROPOSÉES**

La conception initiale du CDSX s'appuyait sur le fait que la vérification de la VGG et la vérification des fonds fournissaient des mesures de contrôle adéquates à l'égard de la constitution d'une garantie et de l'importance du risque lié au paiement. Le système du Service de compensation des titres d'emprunt (« SECTEM ») (le prédécesseur du CDSX) prévoyait une vérification de la fuite, laquelle effectuait une comparaison entre la valeur des titres et le montant de règlement pour les opérations individuelles et refusait la saisie d'opérations dont la différence était supérieure à 6 %. Le CDSX ne prévoit pas de vérification de la fuite, principalement parce que la vérification de la fuite ne représentait pas une mesure de contrôle efficace à l'égard d'un adhérent défaillant pouvant maximiser son obligation de paiement sans dépasser les limites de la vérification de la VGG et de la vérification des fonds. De plus, la fixation d'un seuil différentiel approprié afférent au pourcentage (plutôt que le seuil de 6 % utilisé au SECTEM) poserait un problème pour les titres de participation au CDSX. Avant la mise en œuvre proposée du CDSX, certains adhérents ont communiqué des préoccupations à l'égard de la suppression de la vérification de la fuite et de la dépendance sur la vérification de la VGG aux fins de constitution de la garantie pour couvrir l'ensemble des obligations de paiement. Certains adhérents ont également souligné que le but des facilités de crédit au CDSX consistait au règlement de transactions avec une contrepartie à valeur équivalente. Des préoccupations ont également été soulevées à l'égard du risque auquel le Fonds commun de garantie des emprunteurs devait être exposé sans avoir recours à une mesure de contrôle semblable à la vérification de la fuite.

Vers la fin de l'année 2003, un groupe de travail composé d'adhérents et de représentants de la CDS s'est réuni afin d'aborder ces préoccupations et un compromis a été proposé. Un nouveau type de transactions de fonds seulement dont la valeur maximale s'élève à 500 000 \$ pour des types particuliers de virements de fonds seulement au CDSX a été créé. Un virement de fonds seulement dont le montant est supérieur à 500 000 \$ ne peut être divisé afin de contourner le règlement. Il a également été convenu que la CDS devrait surveiller les transactions afin de repérer toute transaction dont la valeur est inappropriée et assurer le suivi auprès des adhérents qui utilisent ces types de transactions de façon constante. Toute valeur inappropriée signifie une différence significative entre la valeur des titres et le montant en espèces échangé.

Depuis la mise en œuvre du CDSX, une expérience considérable a été acquise dans l'exercice des taux de décote à l'égard des titres de participation au CDSX. Les résultats des contrôles *ex post* indiquent que les taux de décote ont été efficaces puisqu'ils ont fourni une VGG pour les positions de titres de participation des adhérents, tout en assurant une protection adéquate à l'égard du risque pour le prêteur qui accorde une marge de crédit ou pour le groupe de crédit de catégorie.

**SERVICES DE DÉPÔT ET DE COMPENSATION CDS INC.**

**PAGE 1 DE 7**

## **Avis – Modifications importantes apportées aux Règles de la CDS relatives aux restrictions afférentes aux paiements sans contrepartie au CDSX<sup>MD</sup> et sollicitation de commentaires**

Le risque principal afférent aux virements de fonds et aux opérations dont la valeur est inappropriée est qu'un adhérent puisse maximiser son obligation de paiement sans dépasser les limites de sa VGG disponible. Pour ce faire, un adhérent doit saisir un virement de fonds ou une opération dont la valeur est inappropriée engageant lui-même et un adhérent consentant. Aucune des mesures de contrôle actuelles au CDSX ne peut prévenir l'occurrence de ce virement dont la valeur est inappropriée entre un adhérent défaillant et un autre adhérent consentant. La limite de virement de fonds fixée à 500 000 \$ et l'interdiction de diviser en tranche de 500 000 \$ un virement de fonds supérieur à 500 000 \$ énoncées dans la Règle peuvent restreindre l'utilisation d'un virement de fonds à cette fin, mais elles ne peuvent éliminer la possibilité d'une telle occurrence. De plus, il n'y a aucun mécanisme en place pour prévenir des opérations dont la valeur est inappropriée. La majeure difficulté dans la prévention d'opérations dont la valeur est inappropriée est l'établissement de la différence entre une opération dont la valeur est inappropriée et une opération dans le cadre de laquelle la valeur du titre a diminué entre la date de l'opération et la date de valeur.

Cette difficulté a été cernée lors de discussions avec des adhérents dont des opérations ont été identifiées comme ayant une valeur inappropriée, particulièrement lorsque les opérations identifiées ont été réglées plus d'un mois auparavant. La CDS croit que l'identification et le suivi de ces opérations dont la valeur est inappropriée offrent un sentiment de maîtrise du risque qui n'est pas réel.

Finalement, l'introduction d'une version de la vérification de la fuite au CDSX ne règle pas la question du virement dont la valeur est inappropriée, cela signifie plutôt une hausse du volume de travail pour l'adhérent défaillant et l'adhérent consentant. En effet, en saisissant une série d'opérations tout en respectant les limites de la vérification de la fuite, le même résultat peut être obtenu.

Par conséquent, la CDS propose de supprimer la Règle 7.2.5. Cette dernière traite des paiements sans contrepartie et indique que les paiements peuvent être effectués au service de règlement sans que ne soit réalisée une livraison de titres correspondante si le paiement est effectué entre deux adhérents et n'excède pas la limite énoncée dans les Procédés et méthodes [7.2.5(a)(iii)]. Cette portion de la Règle se rapporte à la limite de 500 000 \$ faisant partie de la vérification de la valeur inappropriée et, par conséquent, elle devrait être supprimée. Les autres sous-alinéas de la Règle 7.2.5(a) font référence à des cas particuliers de la Règle générale proposée et ne sont pas nécessaires. Quoi qu'il en soit, le texte est rédigé dans une forme permissive uniquement.

Les Règles 7.2.5(b) et 7.2.5(c) sont également visées par la suppression proposée. Elles traitent des restrictions applicables aux virements de fonds et de la surveillance des paiements sans contrepartie.

### **C. INCIDENCES DES MODIFICATIONS PROPOSÉES**

Puisqu'il a été déterminé que la vérification de la VGG et la vérification des fonds fournissent des mesures de contrôle adéquates à l'égard de la constitution d'une garantie et de l'importance du risque lié au paiement au CDSX, il n'y a aucune incidence sur le risque.

### **D. DESCRIPTION DU PROCESSUS DE RÉDACTION DES RÈGLES**

La CDS est reconnue à titre d'agence de compensation par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« CVMO ») en vertu de l'article 21.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario. L'Autorité des marchés financiers (« AMF ») a autorisé la CDS à poursuivre les activités de compensation de valeurs au Québec en vertu des articles 169 et 170 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec. 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* du Canada. La CVMO, l'AMF et la Banque du Canada seront ci-après collectivement désignées par l'expression « autorités de reconnaissance ».

## **Avis – Modifications importantes apportées aux Règles de la CDS relatives aux restrictions afférentes aux paiements sans contrepartie au CDS<sup>MD</sup> et sollicitation de commentaires**

En 2007, une proposition visant la suppression des restrictions afférentes aux paiements sans contrepartie a été faite aux membres du fonds commun de garantie des emprunteurs. La proposition fut acceptée par tous les membres du fonds commun de garantie des emprunteurs. De plus, le 16 janvier 2008, le Comité consultatif sur le risque (un comité composé de représentants des adhérents, de représentants d'organismes d'autoréglementation, de représentants de la CDS et d'observateurs des autorités réglementaires) a étudié et approuvé la proposition, sous réserve de toute contreproposition du Comité de direction de gestion des risques des prêteurs. Puisqu'aucun point n'a été soulevé, la proposition a été mise de l'avant afin de devenir des modifications proposées aux Règles.

Chaque modification apportée aux *Règles de la CDS à l'intention des adhérents* est passée en revue par le groupe de rédaction des Règles de la CDS, lequel est constitué de représentants des services juridiques et d'exploitation des adhérents. Le mandat du groupe de rédaction des Règles est de conseiller les membres de la direction et du Conseil d'administration de la CDS sur les modifications apportées aux Règles et les autres questions juridiques afférentes aux services centralisés de dépôt et de compensation de valeurs, et ce, afin de s'assurer que ceux-ci répondent aux besoins de la CDS, de ses adhérents et des intervenants du secteur des valeurs mobilières.

En vertu d'une convention unanime des actionnaires conclue entre La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (« CDS Itée ») et la CDS, en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2006, dans le cadre de laquelle la CDS Itée, agissant sous la supervision de son Conseil d'administration, assume la totalité des droits, des pouvoirs et des obligations du Conseil d'administration de la CDS, ces modifications ont été examinées et approuvées par le Conseil d'administration de la CDS Itée le 17 juin 2008.

Les modifications apportées aux Règles à l'intention des adhérents entreront en vigueur dès l'obtention de l'approbation des modifications par les autorités de reconnaissance à la suite de la publication de l'avis et de la sollicitation des commentaires.

### **E. INCIDENCES DES MODIFICATIONS PROPOSÉES SUR LES SYSTÈMES**

Aucun changement aux systèmes n'est nécessaire pour la mise en œuvre des modifications apportées aux Règles. Une modification corrélative sera apportée au système afin de supprimer la limite de 500 000 \$, telle que décrite ci-dessus.

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

Les modifications apportées aux Règles satisfont les conditions particulières du marché financier canadien.

### **G. ÉVALUATION DE L'INTÉRÊT GÉNÉRAL**

La CDS a déterminé que ces modifications proposées ne sont pas contraires à l'intérêt général.

**Avis – Modifications importantes apportées aux Règles de la CDS relatives aux restrictions afférentes aux paiements sans contrepartie au CDS<sup>MD</sup> et sollicitation de commentaires**

**H. COMMENTAIRES**

Veillez faire parvenir vos commentaires écrits à l'égard des modifications proposées au plus tard le 4 août 2008 aux coordonnées suivantes :

Jamie Anderson  
Sous-directeur général des Services juridiques  
Services de dépôt et de compensation CDS inc.  
85, rue Richmond Ouest  
Toronto (Ontario) M5H 2C9

Télécopieur : (416) 365-1984  
Courriel : [attention@cds.ca](mailto:attention@cds.ca)

Veillez également faire parvenir un exemplaire de ces commentaires à l'Autorité des marchés financiers et à la CVMO, aux personnes indiquées ci-après.

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

Directrice, Réglementation du marché  
Division des marchés des capitaux  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20, rue Queen Ouest, bureau 1903  
C.P. 55  
Toronto (Ontario) M5H 3S8

Télécopieur : (416) 595-8940  
Courriel : [marketregulation@osc.gov.on.ca](mailto:marketregulation@osc.gov.on.ca)

La CDS mettra à la disposition du public, sur demande, des exemplaires des commentaires reçus au cours de la période de sollicitation de commentaires.

**I. MODIFICATIONS PROPOSÉES AUX RÈGLES**

L'annexe « A » comprend le libellé des *Règles de la CDS à l'intention des adhérents* en vigueur à l'heure actuelle reflétant à l'aide de marques de changement les modifications proposées, ainsi que le libellé des Règles reflétant l'adoption des modifications proposées.

TOOMAS MARLEY  
Chef des Services juridiques

**Avis – Modifications importantes apportées aux Règles de la CDS relatives aux restrictions afférentes aux paiements sans contrepartie au CDS<sup>MD</sup> et sollicitation de commentaires**

**ANNEXE « A »  
MODIFICATIONS PROPOSÉES AUX RÈGLES**

Libellé des Règles de la CDS à l'intention des adhérents reflétant à l'aide de marques de changement les modifications proposées	Libellé des Règles de la CDS à l'intention des adhérents reflétant l'adoption des modifications proposées
<p>[Libellé des Règles avec marques de changement – les caractères soulignés en <b>vert</b> représentent des ajouts et les caractères barrés en <b>rouge</b> représentent des suppressions]</p> <p><b>7.2.4 Livraison sans contrepartie</b></p> <p>Un adhérent peut livrer des valeurs à un autre adhérent sans que le paiement correspondant ne soit effectué.</p> <p><del><b>7.2.5 Paiement sans contrepartie</b></del></p> <p><del>(a) Modes de paiement sans contrepartie</del></p> <p><del>Un paiement peut être effectué au service de règlement sans que ne soit réalisée une livraison de titres correspondante si :-</del></p> <p><del>(i) le paiement est effectué dans le cadre d'une transaction de droits et privilèges entre la CDS et un adhérent;</del></p> <p><del>(ii) le paiement est effectué dans le cadre d'une transaction générée par le système, y compris une transaction découlant d'une demande de transfert confirmée au service NELTC;</del></p> <p><del>(iii) le paiement est effectué entre deux adhérents aux fins énoncées dans les Procédés et méthodes et que sa valeur n'excède pas la limite énoncée dans les Procédés et méthodes (à condition qu'aucun adhérent n'effectue plus d'un paiement dans le but de contourner cette limite);</del></p> <p><del>(iv) le paiement est effectué au moyen d'un virement de fonds.</del></p> <p><del>(b) Restrictions applicables aux virements de fonds</del></p> <p><del>Tout virement de fonds entre deux adhérents fait l'objet des restrictions suivantes : (i) un virement de fonds ne sera réalisé que si le débit porté au compte de fonds de l'adhérent payeur n'excède pas le solde créditeur de ce même compte de fonds; et (ii) un virement de fonds ne peut</del></p>	<p><b>7.2.4 Livraison sans contrepartie</b></p> <p>Un adhérent peut livrer des valeurs à un autre adhérent sans que le paiement correspondant ne soit effectué.</p> <p><b>7.2.5 Prêts</b></p> <p>Conformément aux Procédés et méthodes et aux Guides de l'utilisateur, les livraisons de valeurs et les paiements effectués sont autorisés pour les prêts de valeurs ou de fonds d'un adhérent à un autre. Ces prêts peuvent être garantis par la mise en gage de valeurs ou de fonds selon l'entente prise par les adhérents.</p> <p><b>7.2.6 Mode de règlement</b></p> <p>L'indicateur de mode de règlement doit présenter l'un des modes suivants pour chaque opération : règlement individuel, règlement au RNC ou règlement par certificats. L'indicateur de mode de règlement est soit compris dans les instructions lorsque l'opération est entrée ou confirmée, soit ajouté automatiquement par le système conformément aux critères énoncés dans les Procédés et méthodes et les Guides d'utilisateur. Un indicateur de mode de règlement établi au mode de règlement par certificats est ajouté par le système et ne peut pas être inclus dans les instructions d'un adhérent.</p>



**Avis – Modifications importantes apportées aux Règles de la CDS relatives aux restrictions afférentes aux paiements sans contrepartie au CDS<sup>MD</sup> et sollicitation de commentaires**

Libellé des Règles de la CDS à l'intention des adhérents reflétant à l'aide de marques de changement les modifications proposées	Libellé des Règles de la CDS à l'intention des adhérents reflétant l'adoption des modifications proposées
<p><del>engendrer un retrait d'une marge de crédit ou d'un plafond de fonctionnement établi pour l'adhérent payeur. Un virement de fonds peut être exempté de telles restrictions si : (i) l'adhérent payeur est un prêteur ou une fédération adhérente active, (ii) le débit est libellé en dollars américains et (iii) le virement de fonds est effectué pour pallier une VGG ou un plafond de fonctionnement du destinataire insuffisant.</del></p> <p><del>(c) — Surveillance — des — paiements — sans contrepartie</del></p> <p><del>La CDS surveille les paiements effectués sans que ne soit réalisée une livraison de titres correspondante. À ce titre, elle peut demander à un adhérent qu'il lui confirme qu'un tel paiement effectué ou reçu par celui-ci respecte les exigences de la présente Règle 7.2.5. Si la CDS conclut, de façon raisonnable, qu'un tel paiement effectué ou reçu par un adhérent ne respecte pas les exigences de la présente Règle 7.2.5, elle a le pouvoir de prendre toute mesure pertinente conforme aux présentes Règles.</del></p> <p><b>7.2.65 Prêts</b></p> <p>Conformément aux Procédés et méthodes et aux Guides de l'utilisateur, les livraisons de valeurs et les paiements effectués sont autorisés pour les prêts de valeurs ou de fonds d'un adhérent à un autre. Ces prêts peuvent être garantis par la mise en gage de valeurs ou de fonds selon l'entente prise par les adhérents.</p> <p><b>7.2.76 Mode de règlement</b></p> <p>L'indicateur de mode de règlement doit présenter l'un des modes suivants pour chaque opération : règlement individuel, règlement au RNC ou règlement par certificats. L'indicateur de mode de règlement est soit compris dans les instructions lorsque l'opération est entrée ou confirmée, soit ajouté automatiquement par le système conformément aux critères énoncés dans les Procédés et méthodes et les Guides d'utilisateur. Un indicateur de mode de règlement établi au mode de règlement par certificats est ajouté par le système et ne peut pas être inclus dans les instructions d'un adhérent.</p>	

**Avis – Modifications importantes apportées aux Règles de la CDS relatives aux restrictions afférentes aux paiements sans contrepartie au CDS<sup>MD</sup> et sollicitation de commentaires**

---

Libellé des Règles de la CDS à l'intention des adhérents reflétant à l'aide de marques de changement les modifications proposées	Libellé des Règles de la CDS à l'intention des adhérents reflétant l'adoption des modifications proposées

### 7.3.2 Publication

Aucune information

#### 7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

#### 7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.