

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 inc. (la « CDS ») – Modifications proposées du Barème de prix de la CDS relatives au Service de liaison avec New York et au Service de liaison directe avec la DTC

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par la CDS, de modifications proposées du Barème de prix de la CDS relatives au Service de liaison avec New York et au Service de liaison directe avec la DTC.

(Les textes sont reproduits ci-après).

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 23 mars 2015, à :

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

Information complémentaire

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

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

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications proposées du Barème de prix de la CDS relatives au Service de liaison avec New York et au Service de liaison directe avec la DTC

Services de dépôt et de compensation CDS inc. (CDS^{MD})

Modifications proposées du Barème de prix de la CDS relatives au Service de liaison avec New York et au Service de liaison directe avec la DTC

AVIS ET SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

DESCRIPTION DU SERVICE ET DES MODIFICATIONS PROPOSÉES DU BARÈME DE PRIX

La CDS propose de modifier son Barème de prix pour certains services antérieurement et actuellement fournis à ses adhérents. En qualité de chambre de compensation reconnue par la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec et d'agence de compensation reconnue par la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario et la *Securities Act* de la Colombie-Britannique, la société Services de dépôt et de compensation CDS inc. (la « CDS », ou la « société ») publie le présent avis et sollicitation de commentaires conformément aux exigences des décisions de reconnaissance délivrées par les autorités de réglementation de ces trois territoires. La CDS demande par les présentes l'approbation réglementaire des droits et de la modification de droits proposés pour le Service de liaison avec New York (le « SLNY ») et le Service de liaison directe avec la DTC (ensemble, les « Services de liaison »), conformément au paragraphe 26.6 de la décision de reconnaissance n° 2012-PDG-0142 de l'Autorité des marchés financiers du Québec (l'« AMF »), au paragraphe 7.8 de l'annexe B (intitulé *Terms and Conditions*) de l'ordonnance de reconnaissance de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») et au paragraphe 9 de l'ordonnance de reconnaissance de la British Columbia Securities Commission (la « BCSC »), dans la version modifiée de ces trois documents. Une liste des modifications proposées figure à l'annexe A du présent avis.

Les Services de liaison permettent aux adhérents de la CDS d'effectuer la compensation et le règlement d'opérations hors cote avec des courtiers américains par l'intermédiaire de la National Securities Clearing Corporation (la « NSCC »). Ils leur permettent également d'accéder aux services de garde et de règlement offerts par la Depository Trust Company (la « DTC ») et d'éviter d'avoir à maintenir une présence aux États-Unis à cette fin. Même si les Services de liaison peuvent effectuer le traitement des transactions individuelles, la majorité de leurs opérations sont réglées au moyen du règlement net continu.

La CDS cautionne les adhérents qui utilisent les Services de liaison à la NSCC et à la DTC, ce qui permet à ces membres cautionnés de bénéficier de tous les privilèges offerts par l'adhésion directe aux deux organismes. Les adhérents ayant recours aux Services de liaison contribuent à un fonds dédié géré par la CDS, la NSCC et la DTC qui sert de protection contre les défaillances relatives aux obligations de règlement. En plus de cette stratégie de réduction du risque, la CDS maintient une facilité de liquidité (qui était de 200 M\$ US jusqu'au 1^{er} janvier 2015, avant d'être augmentée à 400 M\$ US pour les raisons citées ci-après) afin d'offrir une plus grande assurance contre la possibilité que le défaut d'un adhérent aux Services de liaison n'entraîne le défaut de la société à ses obligations envers la NSCC.

L'initiative en cours de la société visant le respect des Principes pour les infrastructures de marchés financiers (les « PFMI ») a révélé que la facilité de liquidité existante pouvait ne pas suffire à réduire adéquatement le risque de défaut. En plus d'autres initiatives visant l'atténuation du risque de liquidité (soit par exemple les modifications apportées aux procédures de la CDS à l'égard de la cascade de gestion des défaillances relative au SLNY, qui ont été approuvées en septembre 2014), deux améliorations importantes ont été suggérées : 1) la diversification de la facilité de liquidité à de multiples prêteurs, ce qui préviendrait le risque de défaut ponctuel et 2) l'augmentation globale de la facilité de liquidité de 200 M\$ US à 400 M\$ US, ce qui offrirait un meilleur niveau de protection contre les insuffisances potentielles provoquées par le défaut d'un adhérent de la CDS. La diversification des dispositions de la CDS en matière de liquidité relatives au défaut potentiel d'un fournisseur de liquidités répond à une exigence des PFMI. L'augmentation de la facilité de liquidité résulte de changements convenus avec les adhérents, par l'intermédiaire du comité consultatif sur le risque,

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications proposées du Barème de prix de la CDS
relatives au Service de liaison avec New York et au Service de liaison directe avec la DTC

afin de réduire la possibilité que la CDS se voie dans l'obligation d'ajuster le crédit des adhérents aux Services de liaison non défaillants. La société a négocié et mis en place la nouvelle facilité de liquidité augmentée, qui est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2015, et propose d'instaurer les droits et la modification de droits proposés dès que possible, sous réserve de l'obtention des approbations réglementaires.

Les droits proposés relatifs aux Services de liaison sont établis selon les principes directeurs suivants :

1. Les principes pour les infrastructures de marchés financiers exigent que le processus de gestion des cas de défaut d'une infrastructure de marché financier soit assez robuste pour résister à une grande variété de scénarios de crise potentiels, ce qui inclut notamment l'obligation globale la plus élevée en matière de liquidité, dans des conditions extrêmes mais vraisemblables, résultant du défaut d'un adhérent et de ses sociétés affiliées, et que l'infrastructure de marché financier soit soutenue par au moins trois fournisseurs de liquidités.
2. La tarification doit respecter le cadre réglementaire de la CDS et exclure toute structure tarifaire par tranches.
3. Les droits doivent tenir compte du coût des services, du risque opérationnel lié à leur prestation, et les coûts directs des services devraient être assumés par leurs utilisateurs.

La CDS a consulté un grand éventail d'intervenants afin que les droits proposés soient en adéquation avec la valeur offerte, qu'ils soient faciles à comprendre et appliqués uniformément et qu'ils reflètent la gestion du risque offerte par la CDS à titre de plateforme centrale de traitement des valeurs. Les modifications proposées du Barème de prix de la CDS comprennent ce qui suit :

- I. l'élimination de la structure tarifaire en trois tranches existante, qui offre actuellement une réduction de frais en pourcentage selon le volume d'opérations, et son remplacement par un seul tarif pour tous les adhérents;
- II. la mise en place d'une prime de marge de liquidité des Services de liaison, qui traduit les coûts supplémentaires de la facilité de liquidité améliorée assumés par la CDS.

Sous réserve des approbations réglementaires, la CDS entend mettre en œuvre les modifications proposées au cours du premier trimestre de 2015 après en avoir adéquatement avisé les parties prenantes.

NATURE, OBJET ET INCIDENCE DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

Contexte

La structure de tarification actuelle des Services de liaison, établie selon le principe du recouvrement des coûts avant la transaction de Maple, n'a pas été révisée depuis que la CDS est devenue une société à but lucratif. En revanche, le coût lié à l'augmentation de la facilité de liquidité représente un changement de circonstances important et commande la modification de la structure de tarification. Les modifications proposées toucheront les adhérents aux Services de liaison sous la forme d'une augmentation ou d'une diminution des droits qu'ils versent pour l'utilisation des services.

En 2013, les Services de liaison ont rapporté 2,2 M\$ à la CDS, un revenu qui a couvert une partie des frais d'exploitation de la société et du coût annuel de 450 000 \$ attribuable à la marge de liquidité existante de 200 M\$. Selon les données de 2013, les modifications proposées entraîneront une augmentation des droits moyens de l'ordre de 14,24 % à 18,75 %. La proposition de la CDS est établie de sorte qu'elle soit sans incidence sur ses recettes, compte tenu des coûts supplémentaires liés à l'augmentation de la facilité de liquidité et à la diversification des prêteurs.

La CDS propose d'augmenter les droits relatifs aux Services de liaison de 690 000 \$ annuellement afin de refléter les coûts liés à l'augmentation proposée de la marge de liquidité (de 200 M\$ US

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications proposées du Barème de prix de la CDS relatives au Service de liaison avec New York et au Service de liaison directe avec la DTC

à 400 M\$ US), et de passer d'un prêteur à un groupement de prêteurs. La nouvelle tarification ne prévoit aucun profit ou majoration sur ces coûts supplémentaires.

Cette modification fera augmenter les coûts annuels de prestation de la facilité de liquidité de 450 000 \$ à 1,1 M\$. Les nouveaux coûts comprennent des commissions d'engagement annuelles de 200 000 \$ (payable au début du terme) et une commission d'attente de 900 000 \$ (22,5 points de base, payable mensuellement). Conformément aux pratiques ayant cours dans le marché, la CDS a également assumé les frais juridiques externes liés à l'établissement des ententes avec les prêteurs qui soutiennent la facilité de liquidité. La société a estimé ce coût ponctuel à environ 200 000 \$ et l'a amorti sur cinq ans dans le calcul des droits proposés. Comme mentionné ci-dessus, cette augmentation représente, dans l'ensemble, un changement important des coûts de prestation des Services de liaison. Le tableau figurant ci-après sous la rubrique « Autres possibilités étudiées » présente le détail de l'augmentation proposée. La CDS a arrondi les frais à 18,75 % pour amortir en partie les effets de tout délai dans la mise en œuvre des modifications du Barème de prix.

L'incidence sur les adhérents revêt plusieurs aspects. Douze des quarante-six adhérents aux Services de liaison subiront une augmentation. Les courtiers des grandes banques seront les plus touchés, l'augmentation de leurs droits courants pouvant aller jusqu'à 73 %. Pour les courtiers les plus actifs des Services de liaison, l'augmentation annuelle représentera approximativement 163 000 \$ (selon les données de facturation de 2013). Désormais, ces courtiers de grandes banques auront aussi l'occasion de participer dans la constitution de la marge de liquidité, ce qui pourrait entraîner des frais annuels d'environ 180 000 \$ pour chacune des six banques. À l'opposé, les courtiers de petite et moyenne taille qui n'utilisent que les services de la première tranche de tarification verront une nette diminution des droits, de l'ordre de 9 à 10 %.

Dans l'ensemble, la tarification proposée pour la caution à titre de membres à la DTCC et l'accès aux services de cette institution continue de représenter une économie de coûts importante par rapport aux droits d'adhésion directe des adhérents de la CDS. Les données de 2013, par exemple, indiquent que le coût annuel moyen de l'adhésion directe pour un courtier de grande banque est d'environ 300 000 \$ et le coût annuel médian pour tous les courtiers, d'environ 25 000 \$.

Concurrence

Il n'est pas prévu que les modifications proposées du Barème de prix relatives aux Services de liaison aient une incidence sur la position concurrentielle de la CDS ou de ses adhérents. Les Services de liaison sont optionnels et les adhérents disposent d'autres solutions pour accéder aux services de la DTCC, soit par l'intermédiaire de sociétés affiliées basées aux États-Unis ou d'un autre membre de la DTCC. Il est important de noter, toutefois, que bien que ces solutions de rechange aux Services de liaison soient à la disposition des adhérents, la CDS considère que celles-ci seraient considérablement plus coûteuses que les droits proposés aux présentes. Enfin, tous les adhérents utilisant les Services de liaison se verront facturer les mêmes droits, ce qui cadre dans les pratiques commerciales et les obligations réglementaires de la société.

PROCESSUS D'ÉTABLISSEMENT DES DROITS

Contexte d'élaboration

Les modifications proposées des droits, qui augmentent à 18,75 % la totalité des droits exigés pour le Service de liaison avec New York, ont été présentées aux fins d'examen et de formulation de commentaires au comité des frais des adhérents de la CDS. Ce comité n'a pas désapprouvé la soumission des droits proposés aux fins d'approbation réglementaire.

Antérieurement à la soumission aux fins d'approbation réglementaire, la CDS a présenté les droits proposés à son conseil d'administration aux fins d'examen et de formulation de commentaires. Le conseil n'a apporté aucun changement aux droits proposés présentés par la direction de la CDS et a donné son aval à la société quant à la soumission aux fins d'approbation réglementaire.

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications proposées du Barème de prix de la CDS
relatives au Service de liaison avec New York et au Service de liaison directe avec la DTC

Consultation

La CDS a consulté un large éventail d'intervenants dans l'élaboration de ses recommandations relatives à l'augmentation de la facilité de liquidité et au passage d'un seul prêteur à un groupement de prêteurs. La concertation et l'élaboration des recommandations ont engagé le comité de gestion des risques de la CDS, le comité consultatif externe sur le risque, le comité d'audit et de gestion du risque du conseil d'administration de la CDS et le comité des frais de la CDS, et des discussions individuelles ont eu lieu avec divers adhérents aux Services de liaison.

Autres possibilités étudiées

La prestation des Services de liaison n'est pas viable financièrement si le coût du service n'est pas récupéré. Alors que le coût direct de la facilité de liquidité existante est reflété dans le Barème de prix actuel de la CDS, les coûts supplémentaires afférents à l'augmentation de la facilité de liquidité menacent la viabilité future des services.

Concernant la mise en œuvre des modifications proposées des droits, la CDS a recommandé une approche en deux volets qui, collectivement, remplissent le double objectif de l'élimination de la structure tarifaire par tranches et du respect des PFMI par l'adoption d'une augmentation de la facilité de liquidité.

Premièrement, afin de veiller au respect du cadre réglementaire de la CDS, le modèle actuel en trois tranches figurant au Barème de prix sera remplacé par un modèle à un seul palier (14,25 %, arrondi au vingtième de un pour cent le plus près) basé sur les données de 2013; il fera toujours partie du revenu « principal » et la réduction de 50 % y sera applicable.

Deuxièmement, afin de respecter les PFMI et de financer la hausse des coûts relative à la facilité de liquidité, des droits nouveaux de 4,50 %, la « prime de marge de liquidité du SLNY et du Service de liaison directe avec la DTC », seront mis en œuvre. Ils seront considérés comme étant des droits « principaux » et seront inclus aux fins du calcul du programme de rabais. Puisque la prime de marge de liquidité du SLNY et du Service de liaison directe avec la DTC n'existait pas lors de l'établissement en 2012 de la période de base pour l'évaluation du rabais de 50 %, un montant de base de 690 000 \$, l'équivalent de l'augmentation de coûts annuelle pour la CDS, sera inclus au programme de rabais. Ce dernier est assujéti à un audit annuel. Tout revenu excédant les coûts de base de 690 000 \$ assumés par la CDS sera inclus dans le calcul du rabais de 50 %. La CDS évaluera les volumes d'opérations des Services de liaison afin que la totalité des droits exigés pour les services corresponde à 18,75 %. Comme indiqué ci-dessus, la prime de marge de liquidité de 4,5 % se compose de frais juridiques (amortis sur 5 ans) et de la commission d'engagement annuelle et la commission d'attente supplémentaires. Le Barème de prix proposé se présente comme suit, sous réserve de l'évaluation à venir :

Code	Description du produit	Définition de la facturation	Droits exigés
5050	Depository Trust and Clearing Corporation (DTCC) – marge sur coût de revient	Marge sur coût de revient appliquée par la CDS aux états de compte mensuels de la NSCC, de la DTC et d'Omgeo pour les utilisateurs du SLNY et du Service de liaison directe avec la DTC selon l'activité du mois précédent	(\$ US) 14,25 %
À déterminer	Prime de marge de liquidité du SLNY et du Service de liaison directe avec la DTC	Marge sur coût de revient appliquée par la CDS aux états de compte mensuels de la NSCC, de la DTC et d'Omgeo pour les utilisateurs du SLNY et du Service de liaison directe avec la DTC selon l'activité du mois	(\$ US) 4,50 %

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications proposées du Barème de prix de la CDS relatives au Service de liaison avec New York et au Service de liaison directe avec la DTC

précédent

Avant d'achever les recommandations aux présentes, la CDS a considéré diverses solutions de rechange, toutes conformes au cadre réglementaire de la société, les Services de liaison y étant désignés comme services principaux. Ce cadre réglementaire prévoit que 50 % de toute croissance de revenu excédant celle de la période de base de 2012 doit être transmis aux adhérents de la CDS sous forme de remise à la fin de chaque exercice fiscal. Par conséquent, la moitié de l'augmentation des droits proposée devrait être remise aux adhérents, ce qui laisse un manque à gagner de 50 % quant à l'objectif global de recouvrement des coûts pour les services et les droits proposés.

Les solutions de rechange sont les suivantes :

1. La perception de droits plus importants (plus précisément, le double des droits d'intermédiation) qui contrebalanceraient l'incidence de tout rabais;
2. La reclassification des Services de liaison en tant que services non principaux, ce qui en ferait des services non assujettis au programme de rabais.

La CDS a établi, en collaboration avec ses autorités de réglementation, qu'aucune de ces solutions ne constituait un moyen efficace d'atteindre les objectifs de la société en matière de tarification ainsi que de respect de son cadre réglementaire et de ses processus d'approbation des droits.

COMPARAISON AVEC D'AUTRES CHAMBRES DE COMPENSATION INTERNATIONALES

Les Services de liaison sont uniques et aucune autre agence de compensation comparable à la CDS n'offre d'accès à la DTCC. Par conséquent, aucune comparaison directe de la structure de tarification proposée n'est possible.

INTÉRÊT PUBLIC

La CDS est d'avis que les droits proposés pour la prime de marge de liquidité du SLNY et du Service de liaison directe avec la DTC décrits aux présentes ne vont pas à l'encontre de l'intérêt public.

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications proposées du Barème de prix de la CDS
relatives au Service de liaison avec New York et au Service de liaison directe avec la DTC

COMMENTAIRES

Veillez faire parvenir vos commentaires écrits à l'égard du projet de modification dans les 30 jours civils suivant la date de publication du présent avis dans les bulletins de l'Autorité des marchés financiers ou de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario aux coordonnées suivantes :

Fran Daly
Sous-directeur général, Développement des affaires
Services de dépôt et de compensation CDS inc.
85, rue Richmond Ouest
Toronto (Ontario) M5H 2C9

Tél. : 416 365-8625
Courriel : fdaly@cds.ca

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

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

Télé. : 514 864-6381
Courriel : consultation-encours@lautorite.qc.ca

Directrice, Réglementation
des marchés
Direction de la réglementation
Commission des valeurs
mobilières de l'Ontario
Bureau 1903, C.P. 55
20, rue Queen Ouest
Toronto (Ontario) M5H 3S8

Télé. : 416 595-8940
Courriel : marketregulation@sc.gov.on.ca

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

Télé. : 604 899-6506
Courriel : dmackay@bcsc.bc.ca

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

Télé. : 604 899-6506
Courriel : mwang@bcsc.bc.ca

Les commentaires recueillis par la CDS au cours de la période de sollicitation de commentaires seront mis à la disposition du public.

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications proposées du Barème de prix de la CDS
relatives au Service de liaison avec New York et au Service de liaison directe avec la DTC

Annexe A : Droits proposés pour le Service de liaison avec New York
et le Service de liaison directe avec la DTC

Description des droits actuels	Description des droits proposés	Droits actuels	Droits proposés
Depository Trust and Clearing Corporation (DTCC) – marge sur coût de revient	Première tranche de frais mensuels de la DTC ou de la NSCC de 20 000 \$ US	20,60 %	14,25 %
Depository Trust and Clearing Corporation (DTCC) – marge sur coût de revient	Frais mensuels de la DTC ou de la NSCC entre 20 000 \$ US et 35 000 \$ US	13,60 %	14,25 %
Depository Trust and Clearing Corporation (DTCC) – marge sur coût de revient	Frais mensuels de la DTC ou de la NSCC supérieurs à 35 000 \$ US	9,10 %	14,25 %
Prime de marge de liquidité du Service de liaison avec New York (SLNY) et du Service de liaison directe avec la DTC	Marge sur coût de revient appliquée par la CDS aux états de compte mensuels de la NSCC, de la DTC et d'Omgeo pour les utilisateurs du SLNY et du Service de liaison directe avec la DTC selon l'activité du mois précédent	Sans frais	4,50 % (US \$)

7.3.2 Publication

Aucune information