

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 importantes des règles de la CDS relatives au moment de la novation

L'Autorité des marchés financiers publie le projet de modifications aux règles de la CDS qui permettront à la CDS d'agir à titre de contrepartie centrale pour les opérations désignées au service de règlement net continu avant le matin de la date de valeur, comme c'est le cas actuellement.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 20 juin 2016, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
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 :

Danielle Boudreau
Analyste
Direction principale de l'encadrement des structures de marché
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4322
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
Courrier électronique : danielle.boudreau@lautorite.qc.ca

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Règles de la CDS relatives au **moment de la novation**

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

MODIFICATIONS IMPORTANTES DES RÈGLES DE LA CDS RELATIVES AU

MOMENT DE LA NOVATION

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

A. CONTEXTE

En qualité de contrepartie centrale pour son service de règlement net continu (« RNC »), la CDS s'interpose entre les contreparties aux opérations initiales au matin de la date de valeur. La CDS devient alors l'acheteur pour chaque vendeur et le vendeur pour chaque acheteur, créant ainsi une obligation au RNC.¹ À l'issue de ce processus appelé « novation »², la CDS se porte garante du règlement des opérations au RNC qui ont atteint la date de valeur.

Par ailleurs, dans les faits, la novation transfère les risques liés au règlement par les contreparties initiales à la CDS. Ces risques liés au règlement comportent deux dimensions : le risque lié au paiement, soit le risque lié aux pertes découlant de livraisons ou de paiements d'un adhérent en défaut, et le risque du coût de remplacement, soit le risque de pertes découlant du remplacement de positions ouvertes d'un adhérent en défaut. Afin de protéger la CDS et ses adhérents en cas de défaut d'un adhérent, la CDS a établi des mesures de contrôle des risques et un groupe de crédit doté d'une garantie (le fonds des adhérents au RNC) pour le service de RNC.

À l'heure actuelle, dans le cadre d'opérations au RNC, la CDS assume le rôle de contrepartie centrale lorsqu'elle effectue la novation des opérations initiales (parallèlement à l'établissement du solde net de ces opérations) au cours du cycle de traitement par lots de nuit trois jours ouvrables après le matin de la date de l'opération (soit « T+3/date de valeur » ou « T+3/V »). Pendant la période entre l'exécution (« T ») et la novation de l'opération, les adhérents de la CDS sont exposés au risque bilatéral de défaut de l'adhérent de l'autre côté de l'opération.

B. NATURE, OBJET ET DESCRIPTION DES MODIFICATIONS PROJETÉES DES RÈGLES

La CDS projette d'avancer la novation de T+3/date de valeur (actuellement en vigueur) au jour ouvrable précédant la date de valeur (« V-1 »), ce qui fait avancer la novation de T+3 à T+2. La CDS est d'avis que ces modifications sont essentielles pour renforcer le rôle de contrepartie centrale de la CDS, et qu'elles sont indispensables à l'atténuation du risque systémique lié au règlement au sein du système financier.

Les modifications projetées des *Règles de la CDS à l'intention des adhérents* (les « modifications ») facilitent l'avancement du moment de la novation de jusqu'à deux jours ouvrables, soit de T+3 à T+1. Plus précisément, les modifications permettent à la CDS d'agir en qualité de contrepartie centrale pour les opérations désignées pour le RNC avant le matin de la date de valeur, comme c'est actuellement le cas.

Les modalités d'ordre technique sont plus amplement décrites dans l'avis devant être intitulé *Modifications d'ordre technique aux Procédés et méthodes de la CDS relatives au moment de la novation*, qui sera soumis après la publication du présent avis.

¹ « Obligation au RNC » désigne une obligation de contrepartie centrale entre la CDS et un adhérent, qui est calculée à l'issue du traitement d'opérations, avant règlement, au service de RNC.

² Le processus de novation éteint l'accord initial entre l'acheteur et le vendeur, et la remplace l'opération initiale par deux nouvelles ententes, l'une entre la contrepartie centrale et l'acheteur et l'autre entre la contrepartie centrale et le vendeur.

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Règles de la CDS relatives au **moment de la novation**

C. DESCRIPTION DES MODIFICATIONS PROJETÉES DES RÈGLES

Les modifications projetées permettent à la CDS d'effectuer la novation des opérations à V-1 plutôt qu'à la date de valeur (actuellement à T+3), et d'assumer le rôle de contrepartie centrale pour les obligations des adhérents au RNC avant le matin de la date de valeur (T+3).

Alors que la conséquence immédiate des modifications projetées sera l'avancement du moment de la novation à V-1, la CDS projette de modifier les règles pour s'ajuster à l'initiative sectorielle (qui s'applique à l'ensemble de l'Amérique du Nord) d'avancer le moment du règlement de T+3 (actuellement en vigueur) à T+2 et, ultérieurement, permettre le passage de la novation à T+1, parallèlement à l'adoption du règlement à T+2 au sein du secteur. Les modifications projetées permettront non seulement l'avancement de la novation de T+3 à T+2 (laissant le règlement à T+3), mais présenteront aussi l'avantage de faire coïncider l'avancement de la novation de T+2 à T+1 avec l'adoption du règlement à T+2. Les modifications projetées veillent à préserver l'efficacité des processus de gestion du risque de la CDS, notamment l'évaluation au marché et le calcul des exigences en matière de garantie :

Règle 7.1.5 – *Cotes* – modifiée pour tenir compte du fait que les opérations devront être identifiées comme ayant soit une date de valeur future ou une date de valeur courante (comme c'est actuellement le cas).

Règle 7.3.1 – *Aperçu de la fonction RNC* – modifiée pour assurer que la CDS puisse effectuer la novation d'opérations admissibles avant la date de valeur.

Règle 7.3.4 – *Établissement du solde net des opérations au terme de la novation* – modifiée pour tenir compte du fait que le solde net d'opérations ayant fait l'objet d'une novation est établi soit avec des opérations similaires dont la date de valeur est courante ou antérieure, soit avec des opérations similaires avec une date de valeur future.

Règle 7.3.6 – *Cotes* – modifiée pour assurer que le calcul quotidien des cotes tienne compte des obligations en cours au RNC et des obligations au RNC avec une date de valeur future.

Règle 7.3.9 – *Nouvelle novation d'une obligation du RNC prérèglement* – modifiée pour assurer que la CDS conserve la capacité de procéder à une nouvelle novation d'obligations au RNC dans le cas d'une réorganisation visant un titre avant le règlement.

Règle 7.3.12 – *Processus de clôture* – modifiée pour assurer que la CDS conserve la capacité d'annuler les obligations au RNC qui ont une date de valeur future, et puisse supprimer des opérations conformément au pouvoir de gestion des opérations de la CDS prévu à la Règle 3.3.9.

Règles 6.6.13 – *Conversion d'obligations au RNC aux fins de droits et privilèges ou de réorganisation*, 6.8.4 – *Réorganisation de valeurs en vertu d'une obligation du RNC* et 7.3.13 – *Retrait du RNC*, ont fait l'objet de modifications pour veiller à ce que, respectivement, chacune des règles renvoie à des « obligations au RNC » plutôt qu'à des « obligations en cours au RNC ».

D. INCIDENCE DU PROJET DE MODIFICATION DES RÈGLES DE LA CDS

a) Incidence pour la CDS de la novation à V-1

1. Processus d'établissement du solde net et d'évaluation au marché

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Règles de la CDS relatives au moment de la novation

La novation à V-1 des opérations au RNC amène la CDS à assumer la qualité de contrepartie centrale plus tôt dans le cycle de vie d'une opération et entraîne la création de deux catégories de positions au RNC dans le CDSX. Ces deux catégories sont :

- A. *Position au RNC avec date de valeur* – À V-1, la novation et l'établissement du solde net des opérations au RNC sont effectués. Les positions au RNC avec date de valeur représentent des positions au RNC qui n'ont pas atteint la date de valeur.
- B. *Position en cours au RNC* – La portion de la position au RNC avec date de valeur qui a atteint la date de valeur. La position reste une position en cours au RNC si elle n'est pas réglée.

Après chaque cycle d'établissement du solde net, les cotes sont calculées en tenant compte des éléments ci-après, et portées aux grands livres des adhérents :

- A. L'ensemble des nouvelles opérations qui ont été incluses dans le processus d'établissement du solde net
 - B. Les positions au RNC avec date de valeur
 - C. Les positions en cours au RNC, y compris les positions du jour précédent qui demeurent en cours, et les positions au RNC avec date de valeur qui ont alors atteint la date de valeur et sont donc admissibles au règlement
2. Exigences en matière de garantie (composantes « position en cours » et évaluation au marché)

Le fait d'avancer la novation à V-1, tout en continuant de régler les opérations à la date de valeur à T+3, devrait entraîner une augmentation de la valeur totale des positions au RNC, ainsi qu'une augmentation connexe du total du fonds des adhérents au RNC pour chacun des adhérents. Par ailleurs, étant donné le nombre plus élevé de positions ayant fait l'objet d'une novation qui sont en attente d'être réglées dans un cadre de novation à V-1, la CDS s'attend à ce que le fonds de défaillance du service de RNC entraîne également l'augmentation des exigences en matière de garantie du fonds de défaillance du service de RNC pour chacun des adhérents.

L'augmentation prévue du nombre d'opérations et de positions évaluées au marché touchera l'évaluation au marché quotidienne pour les adhérents ainsi que leurs flux de trésorerie quotidiens, et est susceptible d'influer sur la composante « évaluation au marché » du fonds des adhérents au RNC.

Avec un cadre de novation à V-1, la CDS doit considérer à la fois les positions au RNC avec date de valeur et les positions en cours au RNC pour établir l'exigence en matière de garantie d'un adhérent.

La somme du portefeuille de positions en cours au RNC dont le solde net a été établi qui demeurent à l'issue du cycle RNC/règlement net par lots (« RNL ») et les positions au RNC avec date de valeur seront prises en compte par le moteur de calcul de l'exigence en matière de garantie du fonds des adhérents au RNC de la CDS afin de déterminer la composante en souffrance de l'exigence en matière de garantie. Ce processus permettra d'assurer que les effets de portefeuille de l'ensemble des positions admissibles à la diversification soient pris en compte.

****Remarque :** À l'heure actuelle, les positions au RNC avec date de valeur ne sont pas prises en compte pour le calcul de l'exigence en matière de garantie du fonds des adhérents au RNC dans un cadre de novation à T+3.**

Au sein d'un cadre de novation à V-1, la CDS prend en compte le total de l'ensemble des cotes appliquées au grand livre de chaque adhérent pour déterminer l'exigence en matière de garantie totale d'un adhérent pour le fonds des adhérents au RNC. Dans le cadre de novation à V-1, la cote globale tient compte des cotes de l'ensemble des opérations dont le solde net a été établi (pas seulement T+3) et des positions au RNC, avec date de valeur et en cours.

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Règles de la CDS relatives au **moment de la novation**

b) Incidence de la novation à V-1 pour les adhérents au service de RNC de la CDS

Dans une perspective plus large, les modifications projetées profiteront aux adhérents grâce à l'application des processus de gestion du risque rendus possibles par l'imposition des fonctions de contrepartie centrale et en offrant l'avantage de la compensation multilatérale au cours du cycle de vie d'une opération.

Plus précisément, l'incidence pour les adhérents de la CDS sera la suivante :

1. Cote établie quotidiennement

La cote quotidienne d'un adhérent tiendra compte des cotes relatives aux :

- nouvelles opérations dont le solde net a été établi
- les positions au RNC qui demeurent en cours depuis le jour précédent
- les positions au RNC qui ont atteint la date de valeur et qui sont admissibles au règlement
- les positions au RNC avec des dates de valeur futures

2. Fusion d'adhérents

Dans le cadre du processus de fusion au niveau de l'adhérent, les positions en cours au RNC et les positions au RNC avec date de valeur seront fusionnées de l'ancien au nouvel adhérent.

3. Processus d'attribution

Le processus d'attribution tiendra compte de la date de valeur des positions au RNC avec date de valeur lors de la création d'opérations non boursières dont le mode de règlement est TFT (règlement individuel). La date de valeur de l'opération non boursière dont le mode de règlement est TFT correspondra à la date de valeur de la position au RNC avec date de valeur faisant l'objet du processus d'attribution.

La date de valeur de l'opération non boursière dont le mode de règlement est TFT continuera de correspondre à la date du jour ouvrable courant pour les positions en cours au RNC qui sont attribuées.

4. Processus de traitement des droits et privilèges

Les positions au RNC avec date de valeur seront prises en compte dans le cadre du traitement des droits et privilèges suivant le type d'événement.

D.1 Concurrence

Les modifications s'appliqueront à l'ensemble des adhérents de la CDS qui sont actuellement adhérents au Service de RNC ou qui choisissent de le devenir. Sur le plan de l'accès équitable aux services, aucun adhérent de la CDS ne sera désavantagé ou autrement lésé par la mise en œuvre de ces modifications.

D.2 Risques et coûts de conformité

Les modifications relatives au moment de la novation entraîneront des changements au Modèle de gestion du risque financier de la CDS et aux Procédés et méthodes de la CDS. La CDS n'entrevoit aucun risque ou coût de conformité, autres que ceux qui sont précisés au présent avis et sollicitation de commentaires, susceptibles d'échoir aux adhérents de la CDS ou à d'autres intéressés.

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Règles de la CDS relatives au moment de la novation

D.3 Comparaison avec les normes internationales

Les modifications projetées sont conformes aux Principes pour les infrastructures de marchés financiers (« PIMF ») du Comité sur les paiements et les infrastructures de marché de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'« OICV ») et aux Recommandations pour les systèmes de règlement de titres qu'ils contiennent.

La novation à V-1 est conforme aux PIMF 1, 20 et 21, et à leurs considérations principales et notes explicatives.

E. DESCRIPTION DU PROCESSUS DE RÉDACTION DES RÈGLES

E.1 Contexte d'élaboration

La CDS a activement engagé des discussions à l'interne et à l'externe pour déterminer les possibilités qui s'offraient à elle ainsi que les mesures appropriées à adopter. La CDS a également préparé des documents décrivant les modifications projetées et leur incidence, documents déposés auprès du comité consultatif sur le risque, un comité d'adhérent de la CDS qui se réunit chaque mois.

E.2 Processus de rédaction des règles

Les modifications ont été rédigées par l'équipe de la gestion du risque de la CDS, et ont ensuite été soumises aux fins de consultation au comité de rédaction juridique le 20 janvier 2016, qui n'a exprimé aucune opinion défavorable. Le comité de rédaction juridique commente la rédaction des modifications projetées des *Règles de la CDS à l'intention des adhérents* et peut suggérer d'autres modifications. Ce comité compte parmi ses membres des représentants d'un groupe représentatif des adhérents de la CDS et se réunit de façon ponctuelle. Les 5 et 6 mai 2016, les modifications projetées ont été soumises, respectivement, au comité de gestion du risque et d'audit de la CDS et au conseil d'administration de la CDS avec recommandation de les approuver.

E.3 Questions prises en compte

L'incidence opérationnelle que pourraient avoir les améliorations pour les adhérents de la CDS décrites à la partie D du présent avis a été prise en compte.

E.4 Consultation

Ce projet de modification est une initiative de la CDS, qui a recueilli les commentaires du comité consultatif sur le risque à l'égard du concept et de la méthodologie qui sous-tendent les modifications projetées et ceux du comité de rédaction juridique à l'égard de la rédaction juridique. Le Comité d'analyse du développement stratégique (« CADS ») devrait fournir ses commentaires sur les aspects opérationnels des modifications projetées des Procédés et méthodes de la CDS décrites avec plus de précision dans l'*Avis et sollicitation de commentaires – modifications importantes des Procédés et méthodes de la CDS relatives au moment de la novation*, qui sera soumis aux fins de publication et de sollicitation de commentaires auprès du public après la publication du présent avis.

Les gestionnaires de comptes du Service à la clientèle de la CDS seront en communication continue avec les clients, leur transmettront des mises à jour quant à l'état d'avancement de toutes les modifications projetées et solliciteront leurs commentaires à cet égard.

La CDS favorise la consultation par divers moyens, notamment à la faveur de réunions régulières des sous-comités du CADS et de réunions mensuelles avec les centres de traitement à façon, afin de discuter de l'incidence potentielle des modifications à leur égard. Par courtoisie, les initiatives de développement sont présentées au groupe de travail de la Section des administrateurs financiers

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Règles de la CDS relatives au moment de la novation

(« SAF ») de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM »).

E.5 Autres possibilités étudiées

Parallèlement au contrôle diligent de la CDS relativement au passage à la novation à V-1, la CDS a également envisagé de faire passer la novation à T+1. Des analyses des répercussions à un niveau agrégé ont été présentées aux adhérents du RNC par l'intermédiaire du comité consultatif sur le risque des adhérents de la CDS.

Par suite des consultations avec les adhérents au service de RNC et d'autres parties prenantes, il a été déterminé que l'option de l'avancement du moment de la novation à T+1 entraînerait des répercussions importantes pour les adhérents au service de RNC et a été écartée au profit du présent projet de modifications.

E.6 Plan de mise en œuvre

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 en vertu du paragraphe 21.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario et par la British Columbia Securities Commission 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 ».

Il est prévu que les modifications des *Règles de la CDS à l'intention des adhérents* entrent en vigueur au moment de la mise en œuvre des changements aux systèmes et après leur approbation par les autorités de reconnaissance suivant la publication de l'avis et sollicitation de commentaires auprès du public.

Un essai général (faisant appel aux adhérents et à leurs centres de traitement à façon) sera effectué avant la mise en œuvre dans l'environnement de production.

F. INCIDENCE DU PROJET DE MODIFICATION SUR LES SYSTÈMES

Le projet de modification des Règles nécessitera des changements aux systèmes de la CDS, des adhérents de la CDS ou d'autres participants au marché.

CDS

Des améliorations considérables du système sont nécessaires au service de RNC du CDSX afin de prendre en charge la novation à V-1, notamment :

- la création de nouvelles positions au RNC avec date de valeur pour les opérations dont le solde net a été établi;
- des mises à niveau visant l'extraction, l'établissement du solde net et l'établissement de cotes d'opération;
- l'inclusion des positions au RNC avec date de valeur dans le cadre du calcul de l'exigence en matière de garantie;
- des mises à niveau visant l'attribution et la conversion de droits et privilèges au RNC;

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Règles de la CDS relatives au moment de la novation

- des changements aux écrans, rapports, fichiers et messages sortants du RNC pour tenir compte des positions avec date de valeur;
- la création d'un nouveau message Interlink CDSX03N aux fins de communication des mises à jour des positions au RNC avec date de valeur;
- la création d'un nouveau rapport de mise à jour de positions au RNC avec date de valeur;
- la création d'un nouveau fichier d'activité en début de journée au RNC;
- des changements au processus de fusion des adhérents pour inclure les positions avec date de valeur;
- la suppression du cycle d'établissement du solde net de 3 h et de 13 h; un seul cycle sera exécuté à 22 h 30.

Adhérents de la CDS et centres de traitement à façon

- Les adhérents de la CDS et leurs centres de traitement à façon devront analyser les répercussions qu'auront sur leurs systèmes le processus d'établissement du solde net à V-1 et la création de positions au RNC avec date de valeur, et peuvent être appelés à apporter des changements en conséquence.
- Les adhérents de la CDS peuvent également être tenus d'apporter des changements afin d'être en mesure de recevoir et de traiter le nouveau message Interlink et le fichier d'activité en début de journée (BOD) au RNC ainsi que les changements aux fichiers d'activité et de position en fin de journée (EOD) au RNC.
- Les changements ont été portés à l'attention des adhérents et des centres de traitement à façon qui en analysent actuellement les répercussions sur leurs systèmes.
- Les adhérents de la CDS sont également susceptibles d'être touchés par les changements aux écrans et rapports de position actuels au RNC.

Bourses et systèmes de négociation parallèles

La CDS n'entrevoit pas de répercussions pour les bourses et les systèmes de négociation parallèles découlant des modifications projetées et du passage de la novation de T+3 à V-1.

G. COMPARAISON AVEC LES AUTRES AGENCES DE COMPENSATION

États-Unis (NSCC)

- La garantie d'opération de la NSCC couvrira les opérations au RNC qui atteignent minuit le jour ouvrable suivant la date d'exécution (T+1). (<http://www.dtcc.com/clearing-services/equities-clearing-services/cns>)

ASX (Australie)

- Pour les opérations sur titres au comptant, la novation prend effet à compter de l'appariement de l'opération sur le marché. Dans le cas d'opérations sur produits dérivés, la novation est effectuée au plus tard dans la soirée du jour de l'opération, lorsque les modalités de l'opération sont consignées aux comptes des adhérents. Après la novation, les adhérents au service de compensation reçoivent des messages de confirmation concernant les opérations qui ont fait l'objet d'une novation et, le jour suivant (T+1) reçoivent avis de leurs obligations nettes envers ASX Clear pour les opérations du jour de négociation précédent. (https://www.bis.org/cpmi/publ/d97_au.pdf)
- Les obligations liées à des titres de participation sont réglées trois jours après la date de l'opération (T+3).

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Règles de la CDS relatives au
moment de la novation

BM&F BOVESPA (Brazil)

- Toutes les opérations effectuées au moyen des systèmes de négociation de BM&F BOVESPA sont soumises aux fins de règlement dès leur exécution, ce qui assure un degré élevé de certitude quant au traitement direct. La chambre de compensation réalise en temps réel la novation de chaque contrat, directement après avoir capturé l'opération dans le système de négociation, au moment où BM&F BOVESPA assume le rôle de contrepartie à ces opérations. (https://www.bis.org/cpmi/publ/d97_br.pdf)

LCH.Clearnet (LCH.Clearnet fait la compensation d'opérations basées sur des titres de participation qui sont exécutées sur la Bourse de Londres (LSE), SIX Swiss Exchange, BATS Chi-X Europe, NYSE Euronext, la Bourse de Luxembourg et Equiduct)

- LCH effectue la novation d'opérations à mesure qu'elles sont reçues dans ses systèmes.
- L'ensemble des opérations soumises à LCH.Clearnet SA sont inscrites en temps réel dans son système de compensation au nom du membre compensateur. La novation a lieu lors de l'inscription. (<http://www.lchclearnet.com/asset-classes/equities/galaxy/how-it-works?inheritRedirect=true>)
- Le système de compensation au comptant est ouvert de 9 h (heure de l'Europe centrale) à 17 h 40 (heure de l'Europe centrale) pour l'inscription des opérations.

H. ÉVALUATION DE L'INTÉRÊT PUBLIC

La CDS a déterminé que le projet de modification ne va pas à l'encontre de l'intérêt public.

I. COMMENTAIRES

Veuillez 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 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario aux coordonnées suivantes :

Services juridiques
 À l'attention de : Tony Hoffmann, conseiller juridique
 Services de dépôt et de compensation CDS inc.
 85, rue Richmond Ouest
 Toronto (Ontario) M5H 2C9
 Télécopieur : 416 365-3768; courriel : rules@cds.ca

Veuillez également faire parvenir un exemplaire de ces commentaires à l'Autorité des marchés financiers, à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et à la British Columbia Securities Commission, 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
 Télécopieur : 514 864-6381
 Courriel : consultation-en-cours@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
 Télécopieur : 416 595-8940
 Courriel : marketregulation@osc.gov.on.ca

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Règles de la CDS relatives au
moment de la novation

Doug Mackay
Directeur
Surveillance des marchés et des OAR
British Columbia Securities Commission
701, rue West Georgia
C.P. 10142, Pacific Centre
Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2
Télécopieur : 604 899-6506
Courriel : marketregulation@osc.gov.on.ca

Mark Wang
Directeur, Services juridiques
British Columbia Securities Commission
701, rue West Georgia
C.P. 10142, Pacific Centre
Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2
Télécopieur : 604 899-6506
Courriel : mwang@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 PAR LA CDS

L'annexe A comprend le libellé des *Règles de la CDS à l'intention des adhérents* en vigueur reflétant à l'aide de marques de changement les modifications projetées, ainsi que le libellé après leur adoption.

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Règles de la CDS relatives au **moment de la novation**

ANNEXE A
MODIFICATIONS PROPOSÉES* DES RÈGLES DE LA CDS

Libellé des Règles de la CDS à l'intention des adhérents reflétant à l'aide de marques de changement les modifications projetées.	Libellé des Règles de la CDS à l'intention des adhérents après l'adoption des modifications projetées.
[Libellé des Règles avec marques de changement – Les caractères soulignés en vert représentent des ajouts et les caractères barrés en rouge représentent les suppressions.]	
<p>6.6.13 Conversion d'obligations au RNC aux fins de droits et privilèges ou de réorganisation</p> <p>Si des droits et privilèges ou une réorganisation sont traités pour une valeur qui doit être livrée dans le cadre d'une obligation au RNC, la CDS peut convertir l'obligation au RNC en cours tel que décrit à la Règle 7.4.10 7.3.10, et ce, aux fins de traitement des droits et privilèges ou de réorganisation.</p>	<p>6.6.13 Conversion d'obligations au RNC aux fins de droits et privilèges ou de réorganisation</p> <p>Si des droits et privilèges ou une réorganisation sont traités pour une valeur qui doit être livrée dans le cadre d'une obligation au RNC, la CDS peut convertir l'obligation au RNC tel que décrit à la Règle 7.3.10, et ce, aux fins de traitement des droits et privilèges ou de réorganisation.</p>
<p>6.8.4 Réorganisation de valeurs en vertu d'une obligation du au RNC</p> <p>Si une réorganisation est effectuée pour une valeur qui doit être livrée en vertu d'une obligation du au RNC non remplie, la CDS peut, conformément à la Règle 7.4.97 3.9, effectuer la novation de chaque obligation de la contrepartie centrale d'une opération entre adhérents, modifier l'état de l'indicateur de règlement d'une opération qui n'a pas encore été traitée au moyen de la fonction du RNC et procéder à la soumission dont le processus est décrit à la Règle 6.8.</p>	<p>6.8.4 Réorganisation de valeurs en vertu d'une obligation au RNC</p> <p>Si une réorganisation est effectuée pour une valeur qui doit être livrée en vertu d'une obligation au RNC, la CDS peut, conformément à la Règle 7.3.9, effectuer la novation de chaque obligation de la contrepartie centrale d'une opération entre adhérents, modifier l'état de l'indicateur de règlement d'une opération qui n'a pas encore été traitée au moyen de la fonction du RNC et procéder à la soumission dont le processus est décrit à la Règle 6.8.</p>
<p>7.1.5 Cotes</p> <p>Une cote est un montant que doit verser la CDS à l'adhérent, ou l'adhérent à la CDS, pour une obligation en cours de la contrepartie centrale. Une cote est calculée pour chaque les obligations de la contrepartie centrale en cours d'un adhérent de chaque adhérent désignées comme ayant une date de valeur courante ou future, et ces cotes et représentent nt une obligation de l'adhérent envers la CDS, ou de la CDS envers l'adhérent, et ce, nonobstant la suspension ou le retrait de l'adhérent ou la résiliation de sa Convention d'adhésion.</p>	<p>7.1.5 Cotes</p> <p>Une cote est un montant que doit verser la CDS à l'adhérent, ou l'adhérent à la CDS, pour une obligation de la contrepartie centrale. Une cote est calculée pour les obligations de la contrepartie centrale de chaque adhérent désignées comme ayant une date de valeur courante ou future, et ces cotes représentent une obligation de l'adhérent envers la CDS, ou de la CDS envers l'adhérent, et ce, nonobstant la suspension ou le retrait de l'adhérent ou la résiliation de sa Convention d'adhésion.</p>

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Règles de la CDS relatives au moment de la novation

Libellé des Règles de la CDS à l'intention des adhérents reflétant à l'aide de marques de changement les modifications projetées.	Libellé des Règles de la CDS à l'intention des adhérents après l'adoption des modifications projetées.
<p>7.3 RÈGLEMENT NET CONTINU</p> <p>7.3.1 Aperçu de la fonction RNC</p> <p>Le Service de règlement net continu ou le RNC est une fonction qui permet d'établir le solde net d'une opération <u>admissible</u>. Le RNC calcule les obligations du<u>au</u> RNC dues de temps à autre entre un adhérent et la CDS en effectuant la novation, à la date de valeur, des obligations entre les adhérents découlant d'une opération admissible contre les obligations envers la CDS et en établissant le solde net des obligations semblables des adhérents envers la CDS. Chaque obligation du<u>au</u> RNC ainsi obtenue est une obligation de la contrepartie centrale réglée à sa date de valeur au moyen du service de règlement.</p>	<p>7.3 RÈGLEMENT NET CONTINU</p> <p>7.3.1 Aperçu de la fonction RNC</p> <p>Le Service de règlement net continu ou le RNC est une fonction qui permet d'établir le solde net d'une opération admissible. Le RNC calcule les obligations au RNC dues de temps à autre entre un adhérent et la CDS en effectuant la novation des obligations entre les adhérents découlant d'une opération admissible contre les obligations envers la CDS et en établissant le solde net des obligations semblables des adhérents envers la CDS. Chaque obligation au RNC ainsi obtenue est une obligation de la contrepartie centrale réglée à sa date de valeur au moyen du service de règlement.</p>
<p>7.3.4 Établissement du solde net des opérations au terme de la novation</p> <p>Chaque fois qu'une opération entre adhérents est traitée au RNC, le solde net des droits et obligations entre chaque adhérent et la CDS, au terme de la novation, est établi contre les obligations et droits afin de calculer une seule obligation du RNC courante pour la date de valeur et pour l'émission de valeurs entre l'adhérent et la CDS, les <u>obligations ayant fait l'objet d'une novation et les droits entre les adhérents et la CDS font soit (i) l'objet d'un établissement du solde net avec les obligations et droits similaires ayant fait l'objet d'une novation afin de calculer l'unique obligation au RNC avec une date de valeur courante ou antérieure, pour cette émission de valeurs, et dans la monnaie alors courante entre l'adhérent et la CDS; ou (ii) l'objet d'un établissement du solde net avec les obligations et droits similaires ayant fait l'objet d'une novation afin de calculer l'unique obligation au RNC avec une date de valeur future, pour cette émission de valeurs, et dans la monnaie alors courante entre l'adhérent et la CDS. Les obligations uniques au RNC avec une date de valeur courante dont le solde net est établi sont admissibles pour règlement conformément à la Règle 7.3.7.</u></p> <p>Une obligation du<u>au</u> RNC est semblable à une autre obligation du<u>au</u> RNC si chacune des obligations est une obligation du<u>au</u> RNC de cet adhérent envers la CDS et de la CDS envers cet</p>	<p>7.3.4 Établissement du solde net des opérations au terme de la novation</p> <p>Chaque fois qu'une opération entre adhérents est traitée au RNC, les obligations ayant fait l'objet d'une novation et les droits entre les adhérents et la CDS font soit (i) l'objet d'un établissement du solde net avec les obligations et droits similaires ayant fait l'objet d'une novation afin de calculer l'unique obligation au RNC avec une date de valeur courante ou antérieure, pour cette émission de valeurs, et dans la monnaie alors courante entre l'adhérent et la CDS; ou (ii) l'objet d'un établissement du solde net avec les obligations et droits similaires ayant fait l'objet d'une novation afin de calculer l'unique obligation au RNC avec une date de valeur future, pour cette émission de valeurs, et dans la monnaie alors courante entre l'adhérent et la CDS. Les obligations uniques au RNC dont le solde net est établi sont admissibles pour règlement conformément à la Règle 7.3.7.</p> <p>Une obligation au RNC est semblable à une autre obligation au RNC si chacune des obligations est une obligation au RNC de cet adhérent envers la CDS et de la CDS envers cet adhérent, avec la même date de valeur, libellée dans la même monnaie pour la même émission de valeurs et résulte des autres opérations de l'adhérent traitées au moyen du RNC. Une obligation au RNC d'un adhérent est semblable aux autres obligations et le solde net peut être établi même si en vertu d'une obligation au RNC, la CDS est tenue de livrer les</p>

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Règles de la CDS relatives au moment de la novation

Libellé des Règles de la CDS à l'intention des adhérents reflétant à l'aide de marques de changement les modifications projetées.	Libellé des Règles de la CDS à l'intention des adhérents après l'adoption des modifications projetées.
<p>adhérent, avec la même date de valeur, libellée dans la même monnaie pour la même émission de valeurs et résulte des autres opérations de l'adhérent traitées au moyen du RNC. Une obligation du<u>au</u> RNC d'un adhérent est semblable aux autres obligations et le solde <u>net</u> peut être établi même si en vertu d'une obligation du<u>au</u> RNC, la CDS est tenue de livrer les valeurs à l'adhérent et a le droit de recevoir paiement de l'adhérent; tandis qu'en vertu d'une autre obligation du<u>au</u> RNC, la CDS a le droit de recevoir les valeurs de l'adhérent et l'obligation d'effectuer le paiement à l'adhérent et vice versa. La CDS tient un registre des obligations courantes du<u>au</u> RNC de chaque adhérent, de temps à autre, dans le but d'enregistrer, par date de valeur pour chaque émission de valeurs, (i) l'obligation de l'adhérent de livrer les valeurs à la CDS et le droit de l'adhérent de recevoir paiement de la CDS ou (ii) l'obligation de l'adhérent de faire paiement à la CDS et le droit de l'adhérent de recevoir les valeurs de la CDS.</p>	<p>valeurs à l'adhérent et a le droit de recevoir paiement de l'adhérent; tandis qu'en vertu d'une autre obligation au RNC, la CDS a le droit de recevoir les valeurs de l'adhérent et l'obligation d'effectuer le paiement à l'adhérent et vice versa. La CDS tient un registre des obligations courantes au RNC de chaque adhérent, de temps à autre, dans le but d'enregistrer, par date de valeur pour chaque émission de valeurs, (i) l'obligation de l'adhérent de livrer les valeurs à la CDS et le droit de l'adhérent de recevoir paiement de la CDS ou (ii) l'obligation de l'adhérent de faire paiement à la CDS et le droit de l'adhérent de recevoir les valeurs de la CDS.</p>
<p>7.3.6 Cotes</p> <p>a) Cote établie quotidiennement</p> <p>Pour chaque jour ouvrable où une obligation du RNC est courante, il La CDS calculera, conformément aux Procédés et méthodes, une cote quotidienne relative à cette obligation du RNC l'obligation au RNC d'un adhérent. cote quotidienne qui tiendra compte à la fois des obligations en cours au RNC et de celles qui ont une date de valeur future.</p> <p>Cette cote établie quotidiennement correspond au cours des valeurs (à l'établissement de la cote) qui doivent être livrées ou reçues à la date de valeur par l'adhérent pour cette obligation du<u>au</u> RNC et comprend les cotes calculées pour les opérations dont le solde net est établi lors de ce jour ouvrable.</p> <p>Le montant de la cote établie quotidiennement doit être versé, le même jour ouvrable, à la CDS par l'adhérent à qui incombe l'obligation du<u>au</u> RNC, ou par la CDS à ce dernier. De plus, le même jour ouvrable, la composante de paiement de l'obligation du<u>au</u> RNC est ajustée en fonction du montant de la cote établie quotidiennement.</p>	<p>7.3.6 Cotes</p> <p>a) Cote établie quotidiennement</p> <p>La CDS calculera, conformément aux Procédés et méthodes, une cote quotidienne relative à l'obligation au RNC d'un adhérent, cote quotidienne qui tiendra compte à la fois des obligations en cours au RNC et de celles qui ont une date de valeur future.</p> <p>Cette cote établie quotidiennement correspond au cours des valeurs (à l'établissement de la cote) qui doivent être livrées ou reçues à la date de valeur par l'adhérent pour cette obligation au RNC et comprend les cotes calculées pour les opérations dont le solde net est établi lors de ce jour ouvrable. Le montant de la cote établie quotidiennement doit être versé, le même jour ouvrable, à la CDS par l'adhérent à qui incombe l'obligation au RNC, ou par la CDS à ce dernier. De plus, le même jour ouvrable, la composante de paiement de l'obligation au RNC est ajustée en fonction du montant de la cote établie quotidiennement.</p>

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Règles de la CDS relatives au moment de la novation

Libellé des Règles de la CDS à l'intention des adhérents reflétant à l'aide de marques de changement les modifications projetées.	Libellé des Règles de la CDS à l'intention des adhérents après l'adoption des modifications projetées.
<p>7.3.9 Nouvelle novation d'une obligation du au RNC prérèglement</p> <p>La CDS peut prendre les mesures énumérées à la Règle 7.3.9 <u>dans le cas d'une réorganisation visant une valeur devant être livrée dans le cadre d'une obligation au RNC conformément à la Règle 6.8.4 ou</u> relativement à une obligation du au RNC courante qui n'a pas été réglée (i) si la valeur à livrer devient non admissible au RNC de manière permanente ou (ii) si la valeur à livrer devient non admissible au RNC de manière provisoire afin de permettre le traitement d'une réorganisation afférente à cette valeur ou afin de permettre le traitement de droits et privilèges sur cette valeur par la DTC ou la NSCC. Dans un tel cas, la CDS peut remplacer faire la novation de l'obligation <u>au</u> RNC courante <u>par une en tant qu'</u>opération entre les adhérents. Ainsi, l'obligation <u>au</u> RNC courante est supprimée du RNC et les droits et les obligations entre la CDS et l'adhérent en vertu de l'obligation du au RNC supprimée sont éteints. Pour remplacer une opération du au RNC supprimée, la CDS crée une opération ou plus dont l'indicateur de mode de règlement est établi à règlement individuel entre des adhérents au RNC qui avaient, avant la suppression, des obligations du au RNC correspondantes. Les adhérents parties à la nouvelle opération créée qui remplace l'obligation du au RNC supprimée peuvent ne pas préalablement avoir été parties à une opération afférente à la valeur concernée engageant les autres adhérents parties à la nouvelle opération. Lors de la suppression d'une obligation du au RNC courante, toute obligation de livrer des valeurs et tout droit de recevoir des valeurs, et toute obligation d'effectuer paiement et tout droit de recevoir paiement entre la CDS et un adhérent, découlant de la suppression d'une obligation au RNC, sont éteints et remplacés par les droits et obligations des adhérents de livrer des valeurs et effectuer le paiement découlant d'une opération nouvellement créée, et la CDS n'a plus d'obligation ou de droit conformément à une obligation du au RNC supprimée.</p>	<p>7.3.9 Nouvelle novation d'une obligation au RNC prérèglement</p> <p>La CDS peut prendre les mesures énumérées à la Règle 7.3.9 dans le cas d'une réorganisation visant une valeur devant être livrée dans le cadre d'une obligation au RNC conformément à la Règle 6.8.4 ou relativement à une obligation au RNC qui n'a pas été réglée (i) si la valeur à livrer devient non admissible au RNC de manière permanente ou (ii) si la valeur à livrer devient non admissible au RNC de manière provisoire afin de permettre le traitement d'une réorganisation afférente à cette valeur ou afin de permettre le traitement de droits et privilèges sur cette valeur par la DTC ou la NSCC. Dans un tel cas, la CDS peut faire la novation de l'obligation au RNC en tant qu'opération entre adhérents. Ainsi, l'obligation au RNC est supprimée du RNC et les droits et les obligations entre la CDS et l'adhérent en vertu de l'obligation au RNC supprimée sont éteints. Pour remplacer une opération au RNC supprimée, la CDS crée une opération ou plus dont l'indicateur de mode de règlement est établi à règlement individuel entre des adhérents au RNC qui avaient, avant la suppression, des obligations au RNC correspondantes. Les adhérents parties à la nouvelle opération créée qui remplace l'obligation au RNC supprimée peuvent ne pas préalablement avoir été parties à une opération afférente à la valeur concernée engageant les autres adhérents parties à la nouvelle opération. Lors de la suppression d'une obligation au RNC, toute obligation de livrer des valeurs et tout droit de recevoir des valeurs, et toute obligation d'effectuer paiement et tout droit de recevoir paiement entre la CDS et un adhérent, découlant de la suppression d'une obligation au RNC, sont éteints et remplacés par les droits et obligations des adhérents de livrer des valeurs et effectuer le paiement découlant d'une opération nouvellement créée, et la CDS n'a plus d'obligation ou de droit conformément à une obligation au RNC supprimée.</p>
<p>7.3.12 Processus de clôture</p> <p>a) Mesures prises par la CDS</p>	<p>7.3.12 Processus de clôture</p> <p>a) Mesures prises par la CDS</p>

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Règles de la CDS relatives au **moment de la novation**

Libellé des Règles de la CDS à l'intention des adhérents reflétant à l'aide de marques de changement les modifications projetées.	Libellé des Règles de la CDS à l'intention des adhérents après l'adoption des modifications projetées.
<p>À la résiliation ou à la suspension de la Convention d'adhésion d'un adhérent du RNC, la CDS :</p> <ul style="list-style-type: none"> i) règle toutes les obligations au RNC dues à la date de valeur auprès de chaque adhérent (autre que l'adhérent défaillant), mais ce règlement peut être retardé jusqu'au terme du processus de clôture de l'adhérent défaillant, conformément à la présente Règle; ii) annule toutes les obligations du RNC courantes de l'adhérent défaillant <u>peut supprimer des Services une opération ou l'ensemble des opérations de cet adhérent conformément à la Règle 3.3.9;</u> iii) détermine le montant de clôture pour chaque obligation du <u>au</u> RNC annulée; iv) détermine la valeur d'annulation nette de toutes les obligations du <u>au</u> RNC de l'adhérent défaillant en effectuant la compensation ou en établissant le solde net des montants de clôture qui sont des pertes pour la CDS contre les montants de clôture qui sont des gains pour la CDS; v) prend les mesures décrites à la Règle 9. <p>La CDS peut choisir de ne pas prendre pareilles mesures à l'égard d'un adhérent suspendu, dans un tel cas; l'avis de suspension indique quelles mesures seront prises.</p>	<p>À la résiliation ou à la suspension de la Convention d'adhésion d'un adhérent du RNC, la CDS :</p> <ul style="list-style-type: none"> i) règle toutes les obligations au RNC dues auprès de chaque adhérent (autre que l'adhérent défaillant), mais ce règlement peut être retardé jusqu'au terme du processus de clôture de l'adhérent défaillant, conformément à la présente Règle; ii) peut supprimer des Services une opération ou l'ensemble des opérations de cet adhérent conformément à la Règle 3.3.9; iii) détermine le montant de clôture pour chaque obligation au RNC annulée; iv) détermine la valeur d'annulation nette de toutes les obligations au RNC de l'adhérent défaillant en effectuant la compensation ou en établissant le solde net des montants de clôture qui sont des pertes pour la CDS contre les montants de clôture qui sont des gains pour la CDS; v) prend les mesures décrites à la Règle 9. <p>La CDS peut choisir de ne pas prendre pareilles mesures à l'égard d'un adhérent suspendu, dans un tel cas; l'avis de suspension indique quelles mesures seront prises.</p>
<p>7.3.13 Retrait du RNC</p> <p>Un adhérent peut se retirer du RNC en donnant avis à la CDS de son intention de se retirer. La CDS informe tous les autres adhérents qui utilisent le RNC qu'elle a reçu un avis d'intention de retrait de cet adhérent et leur en communique les détails. L'avis entre en vigueur à la fin du dixième jour ouvrable suivant la plus éloignée de ces dates : (i) le jour ouvrable où l'adhérent donne l'avis ou (ii) le jour ouvrable où l'adhérent, ayant donné un tel avis, n'a plus d'obligation du <u>au</u> RNC courante et a payé le montant net exigible relatif aux cotes RNC. Un adhérent s'étant retiré du RNC n'a pas d'obligation, conformément à la Règle 5.8, en ce qui a trait à l'obligation d'un adhérent défaillant suspendu après l'entrée en vigueur de son avis d'intention de retrait. À moins qu'il n'exerce son</p>	<p>7.3.13 Retrait du RNC</p> <p>Un adhérent peut se retirer du RNC en donnant avis à la CDS de son intention de se retirer. La CDS informe tous les autres adhérents qui utilisent le RNC qu'elle a reçu un avis d'intention de retrait de cet adhérent et leur en communique les détails. L'avis entre en vigueur à la fin du dixième jour ouvrable suivant la plus éloignée de ces dates : (i) le jour ouvrable où l'adhérent donne l'avis ou (ii) le jour ouvrable où l'adhérent, ayant donné un tel avis, n'a plus d'obligation au RNC et a payé le montant net exigible relatif aux cotes RNC. Un adhérent s'étant retiré du RNC n'a pas d'obligation, conformément à la Règle 5.8, en ce qui a trait à l'obligation d'un adhérent défaillant suspendu après l'entrée en vigueur de son avis d'intention de retrait. À moins qu'il n'exerce son</p>

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications importantes des Règles de la CDS relatives au **moment de la novation**

Libellé des Règles de la CDS à l'intention des adhérents reflétant à l'aide de marques de changement les modifications projetées.	Libellé des Règles de la CDS à l'intention des adhérents après l'adoption des modifications projetées.
droit de retrait d'une fonction de la contrepartie centrale en vertu de la Règle 9.4, un adhérent qui a donné un avis d'intention de retrait demeure responsable de toutes ses obligations, conformément à la Règle 5.8, en ce qui a trait à l'obligation d'un adhérent défaillant suspendu avant l'entrée en vigueur de son avis d'intention de retrait.	droit de retrait d'une fonction de la contrepartie centrale en vertu de la Règle 9.4, un adhérent qui a donné un avis d'intention de retrait demeure responsable de toutes ses obligations, conformément à la Règle 5.8, en ce qui a trait à l'obligation d'un adhérent défaillant suspendu avant l'entrée en vigueur de son avis d'intention de retrait.

7.3.2 Publication

Aucune information