

# 7.

## Bourses, chambres de compensation, organismes d'autorégulation et autres entités réglementées

---

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

**7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS****Décisions n° 2016-PDG-0180 et n° 2016-PDG-0181 concernant Groupe TMX Limitée, La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée et Services de dépôt et de compensation CDS inc.**

Veillez prendre note qu'à la suite de la publication des décisions n° 2016-PDG-0180 et n° 2016-PDG-0181 au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers le 22 décembre 2016 [(2016) vol. 13, n° 51, B.A.M.F., section 7.5] et conformément à la décision n° 2012-PDG-0142 prononcée le 4 juillet 2012 par l'Autorité des marchés financiers reconnaissant Groupe TMX Limitée, La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée et Services de dépôt et de compensation CDS inc. (ces deux dernières, collectivement désignées, la « CDS ») à titre de chambre de compensation en vertu des articles 169 et 170 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1, les documents suivants sont publiés ci-après :

Résumé des commentaires et réponse de la CDS à la suite de la publication au Bulletin de l'Autorité le 14 juillet 2016 du projet de modifications proposées au Barème de prix de la CDS relatives à la gestion des événements de marchés et des événements de droits et privilèges [(2016) vol. 13, n° 30, B.A.M.F., section 7.3], et au Bulletin de l'Autorité le 28 juillet 2016 du projet de modifications proposées au Barème de prix de la CDS relativement aux services d'admissibilité et d'émission d'ISIN [(2016) vol. 13, n° 28, B.A.M.F., section 7.3] ;

Le Barème de prix de la CDS (programme de services aux émetteurs) assujettis aux rabais d'ajustement transitoire pour 2017 (50 %) et 2018 (25 %) accompagné d'un sommaire des modifications supplémentaires apportées par la CDS

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

Vira Banghit  
Analyste experte aux OAR  
Direction des chambres de compensation  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4346  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
Courrier électronique : [viravanh.banghit@lautorite.qc.ca](mailto:viravanh.banghit@lautorite.qc.ca)

Danielle Boudreau  
Analyste aux OAR  
Direction des chambres de compensation  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4322  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
Courrier électronique : [danielle.boudreau@lautorite.qc.ca](mailto:danielle.boudreau@lautorite.qc.ca)

## Services aux émetteurs – Résumé des commentaires et réponse de la CDS – 2016-09-20

Commentaires	Réponse de la CDS
<b>1. Clarté du modèle, transparence et collaboration et consultation</b>	
Des commentateurs ont fait remarquer que la proposition manquait de clarté en général.	<b>1</b> - La CDS a pris toutes les mesures nécessaires pour solliciter des commentaires sur les services aux émetteurs, et ce, de manière continue depuis la publication initiale de son <i>Avis et sollicitation de commentaires</i> en novembre 2014. Elle a fourni à de nombreuses occasions, tant dans des documents publiés accessibles au public que dans le cadre de demandes particulières de parties prenantes, davantage d'exemples détaillés ainsi que des précisions sur l'application des droits à des événements et à des valeurs en particulier.
Des commentateurs ont souligné une certaine confusion au sujet des descriptions de certains événements de marché (p. ex., obligatoires avec et sans choix).	<b>2</b> - La CDS a fourni une information cohérente et, sur demande, des précisions sur ces événements ainsi que sur la possibilité et le moment de l'application des droits à la gestion des événements relatifs à certaines valeurs.
Des commentateurs ont estimé que le processus de mise en œuvre du projet de modification des droits ne reposait pas sur la collaboration.	<b>3</b> - La CDS a mis du personnel à disposition aux fins de consultation, d'information supplémentaire et de clarification de manière continue depuis le début du processus.  La CDS a communiqué avec toutes les parties qui ont formulé des commentaires sur l'avis de 2014. Bien qu'il soit impossible en pratique de consulter chacun des émetteurs, la CDS a pris toutes les mesures nécessaires pour veiller à ce que tous les émetteurs soient informés des droits proposés et du processus d'approbation de ces droits.
Des commentateurs ont indiqué que le processus relatif à l'escompte de 20 % proposé sur les paiements initiaux de frais devait être décrit de manière plus détaillée.	<b>4</b> - La CDS a mentionné expressément dans les avis de 2016 que l'escompte de 20 % sur les paiements initiaux des frais s'appliquerait <i>uniquement</i> aux flux de paiements prévisibles, et non aux actions ou aux titres prorogables ou qui comportent certaines autres caractéristiques, en raison de l'incertitude entourant la durée de vie de ces valeurs.
Des commentateurs ont demandé de plus amples renseignements au sujet de l'élaboration des droits applicables aux événements de marché et une transparence accrue au sujet des modèles de prix et des méthodes.	<b>5</b> - La CDS a fourni un rappel détaillé des faits au sujet de l'élaboration des droits eux-mêmes dans l'avis de 2014, dans sa réponse aux commentaires relatifs à cet avis (qui peut être consultée ici : <a href="http://www.cds.ca/resource/fr/160">http://www.cds.ca/resource/fr/160</a> ) et dans les avis de 2016.  Sur le marché concurrentiel des services de gestion des événements de droits et privilèges et des événements de marché, la CDS n'est pas en position de publier une reddition de compte de ses procédures internes confidentielles, de ses coûts et de ses modèles d'établissement des prix, outre l'information qu'elle a déjà fournie. Elle a fourni sur demande cette information à titre confidentiel aux autorités de réglementation dont elle relève pour collaborer à leur examen.
Des commentateurs ont estimé que la date d'entrée en vigueur (des droits) était arbitraire et hypothétique.	<b>6</b> - La date d'entrée en vigueur des droits est fondée sur le calendrier du processus d'examen réglementaire et sur les délais pour donner un avis prévus par les Règles de la CDS à l'intention des adhérents et par l'entente de services relative aux valeurs inscrites en compte seulement.

## Services aux émetteurs – Résumé des commentaires et réponse de la CDS – 2016-09-20

Commentaires	Réponse de la CDS
<b>2. Caractère excessif des droits et incidence disproportionnée sur certains groupes</b>	
Des commentateurs ont souligné ce qu'ils estimaient être une incidence financière négative importante sur des émetteurs individuels et sur le marché dans son ensemble.	<b>7</b> - La CDS a pris toutes les mesures possibles pour veiller à ce que les droits proposés soient justes, raisonnables et équitables dans le contexte de l'ensemble des marchés financiers canadiens; les droits proposés ne constituent pas un fardeau financier indu pour les émetteurs et n'empêchent pas l'accès aux services de la CDS ou aux marchés financiers de manière générale.
Les émetteurs de débentures échéant en série ont mentionné ce qu'ils estimaient être une incidence disproportionnée en raison de la structure de leurs valeurs.	<b>8</b> - La CDS a modifié sa proposition initiale de 2014 pour tenir compte de la rétroaction des émetteurs de débentures échéant en série et elle a l'intention de s'abstenir d'exiger l'ensemble des droits à l'exception d'une occurrence unique de frais de gestion pour chaque paiement d'intérêt versé sur ces valeurs. La dispense proposée se traduirait par une occurrence unique de frais de gestion pour un paiement associé à de multiples distributions liées à une série d'émissions de débentures, ce qui est conforme au principe sous-jacent de traitement égal pour les services similaires de la CDS et répond aux préoccupations quant à un déséquilibre.
Des commentateurs ont affirmé que les droits proposés étaient plus élevés que ceux des homologues de la CDS à l'international.	<b>9</b> - La CDS a fourni de nombreuses versions de l'étude comparative internationale entreprise pendant l'élaboration de la tarification proposée. Ces études comparatives montrent que la CDS se situe parmi les fournisseurs de services de gestion d'émission, de droits et privilèges et d'événements de marché au plus faible coût à l'échelle mondiale. Conformément aux exigences réglementaires auxquelles elle est assujettie, la CDS a également réalisé un examen de la tarification et a fourni cette information aux autorités de réglementation dont elle relève.
Des commentateurs ont affirmé que la CDS ne procurait pas de valeur aux émetteurs, qu'ils soient gouvernementaux ou commerciaux.	<b>10</b> - La CDS n'est pas de cet avis. Elle a fait la démonstration de la valeur des services qu'elle fournit aux émetteurs de tous les types de valeurs et pour lesquels elle cherche seulement à être rémunérée de manière équitable. Les commentateurs ont, en fait, souligné le rôle crucial de la CDS pour le fonctionnement fiable et efficace du marché canadien des valeurs, et ils doivent être prêts à contribuer au maintien de la viabilité de ce système. Les demandes de précisions au sujet de la valeur <i>marginale</i> , cependant, ne sont pas un facteur dans l'évaluation des droits proposés. Les émetteurs qui continuent d'estimer que la CDS n'offre pas de valeur ajoutée à leurs activités et à leurs relations avec les investisseurs disposent de nombreuses solutions de rechange commerciales, y compris d'un grand choix d'agents des transferts.
Des commentateurs ont fait référence en particulier à la différence entre les frais de traitement des droits et privilèges liés aux instruments du marché monétaire et ceux des droits et privilèges liés aux titres à revenu fixe à plus long terme (soit 10 \$ par rapport à 100 \$).	<b>11</b> - La CDS a toujours dit que les droits proposés avaient été élaborés en tenant compte des ressources, du temps et des capacités de système qu'elle doit consacrer à un processus donné. Plus un processus est automatisé ou implique des activités que la CDS n'exécute <i>pas</i> , plus les droits proposés sont faibles, par conséquent. S'il y a lieu, les émetteurs pourraient envisager de devenir adhérents de la CDS. L'adhésion faciliterait la collaboration avec la CDS en vue d'automatiser les événements de droits et privilèges et les événements de marché afin d'abaisser les frais éventuels de l'émetteur.

## Services aux émetteurs – Résumé des commentaires et réponse de la CDS – 2016-09-20

Commentaires	Réponse de la CDS
<b>3. Établissement de prix justes et équitables et différence entre les groupes de parties prenantes</b>	
Des commentateurs ont fait remarquer que la CDS est engagée dans le processus de renégocier des contrats particuliers avec certains groupes de parties prenantes aux dépens d'autres groupes.	<b>12</b> - Le processus de mise à jour et d'harmonisation des documents contractuels de la CDS n'est pas lié à la tarification ou au processus d'approbation des droits : il en est indépendant.
Des commentateurs ont affirmé que la protection des droits acquis devrait s'appliquer à l'ensemble des valeurs et des « produits d'investissement ».	<b>13</b> - La CDS s'est efforcée de conjuguer, autant que faire se peut, l'exigence dichotomique consistant à appliquer le même traitement à chaque émetteur et le besoin de tenir compte de types de valeurs spécifiques. Les commentateurs ont, par exemple, suggéré à la fois que les titres d'État <i>devraient</i> , et <i>ne devraient pas</i> , être traités d'une manière différente, et ont affirmé que le secteur privé avait également droit à un traitement particulier. Lorsque cela était indiqué, la CDS a intégré des éléments provenant de plusieurs commentaires formulés au sujet de l'avis de 2014 dans les documents qu'elle a déposés récemment.
Des commentateurs ont affirmé que, en particulier, les concessions liées aux frais d'intérêt des obligations échéant en série devraient s'appliquer à toutes les catégories de clientèle.	<b>14</b> - La CDS n'assure le traitement des droits et privilèges sur les obligations échéant en série <u>que</u> pour les émetteurs municipaux; elle ne le fait pas pour d'autres émetteurs. Si le secteur le souhaitait, la CDS serait ouverte à étendre ce service à d'autres émetteurs désireux d'émettre des titres d'emprunt échéant en série. L'ajout d'un tel service serait assujéti à l'approbation préalable des autorités de réglementation conformément au cadre de surveillance de la CDS.
Des commentateurs ont affirmé que les émetteurs ne devraient pas avoir à défrayer des processus « largement » automatisés.	<b>15</b> - Plusieurs des processus de la CDS sont automatisés; toutefois, même dans l'éventualité où le traitement des événements de droits et privilèges et des événements de marché était entièrement automatisé, il est nécessaire que les droits proposés couvrent aussi les frais d'exploitation du système.
Des commentateurs se sont interrogés à savoir si des initiatives visant à automatiser davantage le traitement des événements de droits et privilèges et des événements de marché entraîneraient une réduction future des droits.	<b>16</b> - La CDS n'est pas en position de spéculer sur l'incidence nette d'initiatives d'automatisation, et un tel changement ne pourrait être mis en œuvre que dans le cadre réglementaire transparent du processus d'examen des droits.
Des commentateurs ont affirmé que la CDS facturait en double le même service aux adhérents et aux émetteurs.	<b>17</b> - La CDS n'est pas de cet avis. Elle a constamment démontré que les services qu'elle facture actuellement aux adhérents (rajustements au grand livre et gestion de celui-ci, services de dépôt) ne sont <i>pas</i> les mêmes services (réception et versement de droits et privilèges, gestion d'événements de marché, etc.) qu'elle propose de facturer aux émetteurs.
Des commentateurs ont fait remarquer qu'il n'y avait aucune raison d'insérer un intermédiaire, la CDS, dans le processus de paiement (à l'égard des versements d'intérêt sur les titres municipaux).	<b>18</b> - Les émetteurs sont en mesure, dans le système actuel, de retenir les services d'un agent, ou d'avoir recours à la CDS à titre d'agent, pour effectuer les versements de droits et privilèges que celle-ci effectue à l'heure actuelle sans les leur facturer.
Des commentateurs ont affirmé que la tarification proposée avait pour effet de déplacer les coûts des adhérents de la CDS vers les émetteurs.	<b>19</b> - La CDS n'est pas de cet avis, et a constamment fait savoir que la tarification proposée visait à combler un déficit d'environ 50 % dans la prestation des services de gestion des droits et privilèges et des événements de marché.

## Services aux émetteurs – Résumé des commentaires et réponse de la CDS – 2016-09-20 |

Commentaires	Réponse de la CDS
Des commentateurs ont suggéré que la CDS devrait offrir la remise prévue de 50 % pour une période de 12 mois.	<b>20</b> - La CDS a déterminé qu'une période de transition de six mois, qui avait été proposée aux parties prenantes avant le dépôt de l'avis de 2016, était suffisante pour tenir compte des contraintes budgétaires et des exigences documentaires des émetteurs.
<b>4. Surveillance réglementaire, intérêt public et droit de la concurrence</b>	
Des commentateurs ont demandé à ce que les autorités de réglementation réalisent un audit d'optimisation.	<b>21</b> - La CDS n'est pas un organisme public ni une société de la Couronne. Les exigences en matière d'autorisation préalable de la part des autorités de réglementation des droits de la CDS ne comprennent pas celle d'un audit d'optimisation. La CDS est tenue de réaliser une étude d'étalonnage triennale de ses services de base. Cette étude, qui a été faite, a confirmé le coût relativement faible des services de la CDS.
Des commentateurs ont affirmé que les émetteurs, à titre de groupe de parties prenantes, ne sont pas représentés au sein du conseil.	<b>22</b> - Le conseil d'administration de la CDS, dont la composition est régie par le cadre réglementaire de la CDS, est représentatif des diverses parties prenantes de la CDS, et comprend des administrateurs indépendants; en outre, certains des émetteurs qui seront le plus touchés par la tarification proposée sont en fait membres du conseil d'administration.
Des commentateurs ont affirmé que les émetteurs sous-représentés devaient se fier aux autorités de réglementation pour protéger l'« intérêt public ».	<b>23</b> - La CDS estime que l'intérêt public comprend la viabilité et la sécurité continues des activités de la CDS et que l'intérêt public est bien protégé par la surveillance réglementaire de ses activités. La CDS serait toutefois ouverte à lancer une invitation à un représentant non adhérent représentatif du groupe des émetteurs intéressés à se joindre à son comité des frais formé d'adhérents.
Plusieurs commentateurs ont affirmé que la position dominante de la CDS devait être surveillée pour prévenir une formation de prix monopolistique.	<b>24</b> - La CDS n'est pas de cet avis. Elle est le fournisseur autorisé des numéros ISIN et CUSIP, le principal fournisseur de services de dépôt de valeurs et l'agent de numérotation national; elle a tenu compte de cette situation dans la tarification proposée. Elle n'est toutefois pas le seul fournisseur de services de gestion de droits et privilèges et d'événements de marché, un fait que plusieurs commentateurs ont reconnu. Enfin, l'établissement de droits raisonnables et développés de manière réfléchie ne constitue pas une formation de prix monopolistique ou abusive.
Des commentateurs ont affirmé que l'imposition des droits proposés équivalait, pour le secteur public, au fait de subventionner le secteur privé, ce qui contrevient aux décisions de reconnaissance de la CDS.	<b>25</b> - La CDS n'est pas de cet avis. Le paiement de la prestation d'un service fourni à un gouvernement ou à un organisme public ne constitue pas une subvention, et un tel commentaire fait fondamentalement abstraction des avantages que retirent les gouvernements de leur recours aux services de la CDS.
Des commentateurs ont affirmé que la tarification proposée conduirait les émetteurs à se procurer des capitaux dans d'autres pays.	<b>26</b> - La CDS a constamment démontré que la tarification proposée est sensiblement inférieure à celles que pratiquent les sociétés du groupe de référence qui se rapprochent le plus de la CDS.
Des commentateurs ont suggéré que les droits acquis devraient être garantis contractuellement.	<b>27</b> - Le cadre réglementaire de la CDS est suffisamment rigoureux pour faire en sorte que la CDS agisse dans l'intérêt du marché et de ses parties prenantes. Le barème de prix lui-même, une fois approuvé, reflétera la restriction qui est décrite dans les avis de 2016.
Des commentateurs ont cité le besoin de	<b>28</b> - La CDS a pris toutes les mesures nécessaires pour atténuer les effets des

## Services aux émetteurs – Résumé des commentaires et réponse de la CDS – 2016-09-20 |

Commentaires	Réponse de la CDS
protéger l'investisseur individuel face à une augmentation des coûts.	droits proposés sur les parties prenantes de la CDS et les clients sur lesquels ils reportent des frais, directement ou indirectement.
Des commentateurs affirment que la CDS n'a pas fait savoir clairement si les droits proposés s'appliquaient aux services de compensation et aux autres services de base.	<b>29</b> - À titre de précision, les services de gestion des événements de droits et privilèges et des événements de marché ne sont <u>pas</u> considérés comme des services de base; ce sont des services connexes ouverts à la concurrence et qui peuvent être fournis par d'autres intermédiaires.
Des commentateurs affirment que certains émetteurs (fonds négociés en bourse) n'ont d'autre choix que de faire affaire avec la CDS.	<b>30</b> - Bien que les FNB inscrits auprès de TMX et d'autres marchés doivent être compensés par l'intermédiaire de la CDS, les émetteurs de FNB ne sont pas tenus de faire traiter leurs événements de droits et privilèges et événements de marché par l'intermédiaire de la CDS s'ils décident d'avoir recours à un tiers. Les émetteurs de FNB peuvent retenir les services de leur gardien ou agent des transferts pour le traitement d'événements.
<b>5. Statut spécial de groupes particuliers d'émetteurs intéressés</b>	
Des commentateurs ont affirmé que la CDS accordait un statut particulier aux émetteurs municipaux par rapport à l'ensemble des émetteurs.	<b>31</b> - Bien que la CDS reconnaisse que des obligations historiques envers certains émetteurs municipaux l'empêchent de facturer des droits à l'égard des titres en circulation, cela ne veut pas dire qu'elle accorde un statut particulier aux municipalités. Un tel statut serait contraire à l'esprit et à la lettre des décisions de reconnaissance de la CDS. Celle-ci a, en réponse à la rétroaction des municipalités, respecté les droits acquis à l'égard des titres municipaux existants, conformément aux obligations mentionnées ci-dessus, et s'est engagée à appliquer les frais de gestion une seule fois par paiement.
Des commentateurs ont affirmé que les billets structurés devraient recevoir un traitement particulier dans le cadre de la tarification proposée puisque leurs modalités n'étaient pas modifiables.	<b>32</b> - La CDS a examiné les documents accessibles au public relatifs à de nombreux produits de billets structurés, dont chacun renferme un énoncé essentiellement similaire à ce qui suit : « <i>MODIFICATION DES BILLETS : La Banque peut modifier les modalités des billets sans le consentement des porteurs de billets si elle estime que cette modification n'est pas susceptible d'avoir une incidence importante défavorable sur les intérêts de ces porteurs.</i> »  Les documents accessibles au public déclarent habituellement aussi que les frais de placement seront assumés par l'émetteur. Les émetteurs de billets structurés sont contractuellement obligés d'acquitter ces frais, s'il y a lieu.
Des commentateurs ont affirmé que les émetteurs de FNB devraient se voir accorder un statut particulier et que les droits applicables à certaines opérations particulières (régimes de retrait systématiques et échanges de titres contre des titres d'une autre catégorie) devraient être assujettis à la réglementation.	<b>33</b> - La CDS n'est pas de cet avis. Les opérations auxquelles les commentateurs font référence ne sont pas des événements de marché, ne sont pas assujetties à la réglementation et ne sont pas abordées dans les avis de 2016.
<b>6. Frais de demande tardive, frais dissuasifs et normes sectorielles en matière de délais</b> (la modification comprendra la gestion de l'admissibilité)	
Des commentateurs ont affirmé que les émetteurs n'avaient pas été consultés au sujet des délais relatifs aux frais des demandes d'admissibilité.	<b>34</b> - La CDS n'est pas de cet avis. En fait, en s'appuyant sur la consultation des émetteurs et de leurs agents consécutive à l'avis de 2014, elle a prolongé le délai pour la présentation des demandes d'admissibilité; la CDS accepte maintenant ces demandes jusqu'à midi, heure de l'Est, deux jours avant la date de clôture. Les délais et niveaux de service établis de longue date sont décrits dans le site Web de la CDS et sont mis en évidence dans le formulaire de

## Services aux émetteurs – Résumé des commentaires et réponse de la CDS – 2016-09-20

Commentaires	Réponse de la CDS
	demande – la demande intégrale doit être présentée deux jours complets avant la clôture d'une nouvelle émission. Ces échéances sont plus flexibles que celles des sociétés comparables à la CDS aux États-Unis et ailleurs. La mise en place de frais pour les demandes tardives d'admissibilité vise à décourager l'occurrence de telles demandes afin d'éviter les coûts et les risques qui y sont liés.
Des commentateurs ont affirmé que les délais ne tenaient pas compte des réalités ou des pratiques du marché.	<b>35</b> - La CDS n'est pas de cet avis. Les opérations sur les nouvelles émissions ne sont pas touchées par le raccourcissement des cycles de règlement. Dans un document sectoriel publié par l'Association canadienne des marchés des capitaux, la « liste des investissements dont le cycle de règlement raccourcira à T+2 » (en date du 14 juillet 2016), indique que les « opérations sur les nouvelles émissions ne font pas actuellement l'objet du règlement "ordinaire" et il n'est pas prévu qu'ils fassent l'objet d'un règlement raccourci à moins qu'il y ait eu entente au sujet de "modalités particulières" » [traduction libre], et ne seront pas touchés par le passage à T+2. De même, le comité directeur américain pour le passage à T2 (« UST2 ») fait mention des nouvelles émissions comme ayant un règlement sous réserve d'émission et indique qu'aucune modification n'est requise pour T+2, ces opérations étant faites sous condition puisqu'une valeur a été autorisée sans être encore émise et qu'elle continuera d'avoir des dates de règlement qui se situent à des « jours, [à des] semaines ou [à des] mois dans l'avenir » [traduction libre].
Des commentateurs ont affirmé que la responsabilité des retards incombait à la CDS.	<p><b>36(a)</b> - La CDS n'est pas de cet avis. Bien que la majorité des demandes soient transmises dans les délais prescrits, une demande d'admissibilité au service de dépôt reçue moins de 48 heures avant la clôture entraîne des efforts de traitement prioritaire qui font assumer à la CDS un coût d'opportunité et un risque importants associés à l'utilisation de ses ressources. Le traitement adéquat des demandes tardives retarde inévitablement les autres activités dont la CDS est responsable, et celle-ci assume le risque et les conséquences liés à tout retard de traitement. Le recours à une intervention manuelle supplémentaire est souvent requis puisque certains processus automatisés ne peuvent alors plus être utilisés.</p> <p><b>36(b)</b> - Les demandes d'ISIN peuvent être présentées bien avant la date de clôture de la nouvelle émission et accompagnées de documents sous forme d'ébauche. L'émetteur dispose alors du numéro ISIN lorsqu'il décide d'offrir l'émission au marché.</p> <p><b>36(c)</b> - La CDS offre aussi un programme pour les billets à moyen terme qui est caractérisé par des séries de billets dont l'échéance se situe habituellement de trois à dix ans. Les émetteurs ou leur agent peuvent acheter un bloc d'ISIN qui sont affectés au préalable aux billets de leur programme et présenter des demandes d'admissibilité pour un ISIN particulier lorsque l'émetteur le décide ou que la conjoncture du marché le justifie. Ce programme permet aux émetteurs de disposer de numéros ISIN et les aide à respecter les dates limites aux fins d'admissibilité.</p>
Des commentateurs ont affirmé que la mise en œuvre de frais de demande tardive assurait à la CDS des revenus accrus.	<b>37</b> - La CDS a constamment fait savoir que les frais de demande tardive proposés visaient à encourager la remise en temps opportun des documents à la CDS et non à accroître ses revenus. Le délai d'exécution normal de 24 heures, instauré en 2009, pour les demandes d'ISIN commence à courir à la réception du formulaire de demande rempli et de la présentation des documents appropriés et peut être plus long s'ils sont présentés après 16 h



## Services aux émetteurs – Résumé des commentaires et réponse de la CDS – 2016-09-20

Commentaires	Réponse de la CDS
	<p>(HNE). Ce délai est similaire (voire plus court dans certains cas) à celui d'autres organismes de numérotation, comme CUSIP Global Services, aux États-Unis, où un délai d'exécution express d'une heure entraînerait une majoration des frais ordinaires et où le délai d'exécution normal est d'environ un ou deux jours ouvrables.</p> <p>Si un émetteur décide de raccourcir son délai de règlement pour de nouvelles émissions, il revient alors à l'émetteur ou à son agent de planifier en conséquence pour veiller à fournir toute l'information requise à la CDS dans les délais afin de maintenir ses coûts au minimum ou de prévoir des frais additionnels pour la demande tardive.</p>
Des commentateurs ont affirmé qu'il n'était pas approprié pour la CDS de mettre en œuvre des frais dissuasifs à l'égard des certificats.	<p><b>38</b> - La CDS n'est pas de cet avis. La note explicative 3.3.6 des Principes pour les infrastructures de marchés financiers du CSPR et de l'OICV, auxquels la CDS est tenue de se conformer, prévoit notamment ce qui suit : « <i>Lorsqu'une IMF définit des politiques, procédures et systèmes de gestion des risques, elle devrait fournir des incitations aux participants et, le cas échéant, à leurs clients, pour qu'ils gèrent et contiennent les risques qu'ils lui font courir. Une IMF peut fournir ces incitations de plusieurs manières. Par exemple, elle peut appliquer des pénalités financières aux participants qui ne règlent pas les titres en temps requis ou qui ne remboursent pas le crédit intrajournalier en fin de journée d'exploitation.</i> »</p>
Des commentateurs ont affirmé que les frais de traitement tardif de demandes d'admissibilité étaient excessifs.	<p><b>39</b> - La CDS a constamment démontré que les sociétés comparables à l'échelle mondiale percevaient des frais similaires, voire plus élevés pour le traitement tardif.</p>
Des commentateurs ont demandé des précisions au sujet du traitement et de l'acceptation par la CDS des certificats globaux.	<p><b>40</b> - La CDS n'a exprimé aucune intention de cesser d'accepter les certificats globaux dans ses avis. Elle perçoit déjà des frais pour l'émission de <i>certificats matériels sous forme définitive</i> et elle encourage systématiquement les émetteurs à mettre fin à l'émission de certificats sous forme définitive; parmi les solutions de rechange figurent les certificats globaux de valeurs inscrites en compte seulement, les émissions sans certificat et l'inventaire de titres sans certificat.</p>
Des commentateurs ont affirmé que la CDS ne devrait pas avoir le droit de refuser l'admissibilité aux services de dépôt.	<p><b>41</b> - La CDS n'est pas de cet avis. Conformément aux Principes pour les infrastructures de marchés financiers du CSPR et de l'OICV, et en particulier du principe 11, un dépositaire central de titres doit avoir établi des critères d'admissibilité et doit pouvoir refuser ou annuler l'admissibilité. L'admissibilité d'un dépôt à la CDS est fondée sur la conformité à des critères établis énoncés dans les Règles, dans les Procédés et méthodes et dans des ententes de service spécifiques, et la conformité des émissions fait l'objet d'un examen préalable à l'admissibilité au service de dépôt de la CDS. Les émetteurs doivent également s'engager à respecter certaines obligations; faute de quoi, ou s'ils introduisent un risque éventuel au sein des systèmes de la CDS, les valeurs ne peuvent être admises au service de dépôt de la CDS ou peuvent être rendues non admissibles (s'il y a violation de contrat, par exemple).</p>
Des commentateurs ont suggéré de regrouper les processus d'émission et d'admissibilité pour toutes les valeurs.	<p><b>42</b> - La CDS prend bonne note de la recommandation d'améliorations particulières aux processus d'émission d'ISIN et d'admissibilité. En l'absence de certitude quant au financement, toutefois, la CDS n'est pas en mesure d'évaluer l'effort de développement ou le coût d'une telle mise en œuvre. Les incidences sur les flux de traitement des émetteurs ou des agents des émetteurs devraient aussi faire l'objet d'un examen.</p>

## Services aux émetteurs – Résumé des commentaires et réponse de la CDS – 2016-09-20 |

Commentaires	Réponse de la CDS
Des commentateurs ont affirmé que les frais d'admissibilité proposés étaient excessifs.	<p><b>43</b> - Les droits d'admissibilité couvrent les coûts d'analyse, d'administration, de gestion des risques et des systèmes associés à l'admissibilité des valeurs au service de dépôt et sont similaires aux droits facturés par les homologues de la CDS à l'international. Ce processus est un élément critique de la gestion du risque systémique du marché.</p> <p>Les demandes d'admissibilité de valeurs ne sont pas routinières et ne peuvent être différenciées entre les émetteurs à volume élevé et les émetteurs qui ont besoin d'être conseillés. Les billets structurés, par exemple, ont des caractéristiques et des exigences de traitement qui ne respectent pas les normes de la CDS et qui requièrent un examen et une mise en correspondance supplémentaires pour assurer la conformité sans traitement particulier de la CDS (par exemple, lorsque les taux requis pour les paiements de droits et privilèges ne sont pas offerts jusqu'à la date de paiement, tandis que l'exigence de la CDS est de deux jours avant la date de paiement).</p> <p>Les titres d'État sont des valeurs inscrites en compte seulement assujetties à des restrictions supplémentaires, à des limites applicables aux titres d'emprunt et à la réglementation, et qui requièrent des documents supplémentaires et des ressources additionnelles (personnel et systèmes) consacrés à la chaîne d'examen de l'admissibilité et au processus de gestion des événements.</p>
Des commentateurs ont estimé que la disparité entre les frais d'admissibilité de 475 \$ et les frais d'activation de 20 \$ pour le marché monétaire était injustifiée.	<p><b>44</b> - Comme décrit en détail dans les Règles et les Procédés et méthodes de la CDS, l'émission d'ISIN et le traitement de l'admissibilité des titres du marché monétaire diffèrent sensiblement de ceux des titres du marché non monétaire, et les risques que la CDS assume et les ressources qu'elle consacre à l'égard des premiers sont bien moindres que pour les seconds.</p> <p>Les émetteurs du marché monétaire sont tenus de présenter une demande pour déterminer s'ils sont admissibles et, le cas échéant, sont appelés à s'acquitter de <u>toutes</u> les fonctions et tâches liées au traitement d'un titre du marché monétaire et assument l'ensemble des obligations, des déclarations et des engagements à l'égard de ces fonctions. La CDS n'exécute pas ces processus; ils sont tous accomplis par les adhérents de la CDS.</p> <p>L'établissement et la génération d'ISIN, service que la CDS fournit encore, sont automatisés seulement dans la mesure où le requérant et la valeur respectent des critères spécifiques.</p> <p>Les droits proposés pour les activations du marché monétaire, par conséquent, correspondent au degré d'intervention, de ressources, de temps et de risque que la CDS assume, dont chacun est moindre que pour une demande d'admissibilité ordinaire.</p>
Des commentateurs ont affirmé qu'un droit d'admissibilité unique équivalait à un interfinancement des services de la CDS.	<p><b>45</b> - La CDS n'est pas de cet avis. Lorsqu'il y a une différence importante du traitement effectif des demandes d'admissibilité (par exemple, les demandes du marché ordinaire par opposition à celles du marché monétaire), le droit proposé tient compte de cette différence.</p>
Des commentateurs ont affirmé que les droits applicables aux événements de marché étaient excessifs par rapport aux frais administratifs.	<p><b>46</b> - La CDS a fondé les prix proposés sur des principes énoncés tout d'abord dans l'avis de 2014 et réitérés dans les avis de 2016; ces droits sont raisonnables, justes et équitables, et la rémunération est en adéquation avec le service fourni. L'un des exemples donnés était le coût des virements</p>

## Services aux émetteurs – Résumé des commentaires et réponse de la CDS – 2016-09-20 |

Commentaires	Réponse de la CDS
	<p>électroniques au pays et à l'étranger. Le commentateur souligne l'écart entre les fourchettes de 6 à 15 \$ et de 25 à 50 \$ par virement; sa comparaison omet le fait qu'un émetteur sera tenu d'effectuer de <i>multiples</i> virements à de multiples destinataires (tant au pays qu'à l'étranger, selon le cas) plutôt que de faire un paiement unique à la CDS. Lorsqu'une valeur est largement détenue (c.-à-d., par plus de dix adhérents), les frais de virement électronique de l'émetteur sont immédiatement supérieurs à ceux que la CDS propose.</p>

**Barème de prix de la CDS (programme de services aux émetteurs) assujettis aux rabais d'ajustement transitoire pour 2017 (50 %) et 2018 (25 %) et Sommaire de modifications finales**

Code Actuel	Code	Description de la facturation actuelle	Description de la facturation proposée	Prix actuel	Prix proposé en 2014	Prix proposé en juillet 2016 et en vigueur en 2019 (s'il y a lieu)	Prix approuvé en décembre 2016	Transition pour 2017 (50 %)	Transition pour 2018 (25 %)	Description de la modification
s.o.	4771	Aucune description	Gestion d'événement – intérêt et échéance, titres du marché monétaire	Aucuns frais	10 \$		10 \$	5 \$	7,50 \$	Facturation à l'événement
s.o.		Aucune description	Gestion d'événement – intérêt et échéance, obligations échéant en série	Aucuns frais			25 \$	12,50 \$	18,75 \$	Facturation à l'événement
s.o.	4772	Aucune description	Gestion d'événement – intérêt, titres hypothécaires LNH	Aucuns frais	10 \$		10 \$	5 \$	7,50 \$	Facturation à l'événement
s.o.	4773	Aucune description	Gestion d'événement – échéance, titres hypothécaires LNH	Aucuns frais	20 \$	10 \$	10 \$	5 \$	7,50 \$	Facturation à l'événement
s.o.	4774	Aucune description	Gestion d'événement – intérêt	Aucuns frais	100 \$		100 \$	50 \$	75 \$	Facturation à l'événement
s.o.	4775	Aucune description	Gestion d'événement – échéance	Aucuns frais	150 \$	100 \$	100 \$	50 \$	75 \$	Facturation à l'événement
s.o.	4776	Aucune description	Gestion d'événement – dividendes	Aucuns frais	100 \$		100 \$	50 \$	75 \$	Facturation à l'événement
s.o.	4777	Aucune description	Gestion d'événement – obligatoire sans choix	Aucuns frais	250 \$		250 \$	125 \$	187,50 \$	Facturation à l'événement
s.o.	4778	Aucune description	Gestion d'événement – avec choix	Aucuns frais	250 \$		250 \$	125 \$	187,50 \$	Facturation à l'événement
N/A	N/A	Aucune description	Gestion d'événement – FNB	Aucun prix	\$250		\$250			Facturation à l'événement (e.g., plans de retraits systématiques (« PRS »), les échanges et autres caractéristiques complexes)
s.o.	4781	Aucune description	Gestion d'événement – agent payeur	Aucuns frais	50 \$		50 \$	25 \$	75 \$	Facturation à l'événement lorsque la CDS gère le dégagement du paiement
s.o.		Aucune description	Gestion d'événement – agent dépositaire	Aucuns frais	100 \$		100 \$	50 \$	75 \$	Facturation à l'événement lorsque la CDS gère l'événement à titre d'agent dépositaire

REMARQUE : Tous les prix sont en dollars canadiens.

**Sommaire de modifications finales :**

Voici la liste complète des modifications (qui figurent dans l'avis de juillet 2016, et qui comprennent les modifications supplémentaires apportées par la CDS et approuvées par l'autorité réglementaire) :

- (i) La CDS réduira les frais relatifs aux événements de marché et aux droits et privilèges de 50 % en 2017 et de 25 % en 2018, selon le barème de prix approuvé;
- (ii) Pour tous les titres de créances, les événements de marché et les droits et privilèges liés aux titres déposés avant la date d'entrée en vigueur n'entraîneront pas de frais jusqu'à leur échéance, inclusivement;
- (iii) La CDS propose d'offrir à tous les émetteurs une option de paiement initial prévoyant un escompte de 20 % sur les frais applicables aux flux de paiements prévisibles (pour toute la période durant laquelle les frais demeurent prévisibles);
- (iv) En ce qui a trait aux obligations municipales en série, la CDS n'appliquera aucuns frais de gestion aux versements des intérêts et des paiements à l'échéance. Des frais de gestion continueront cependant de s'appliquer une fois l'an;
- (v) La CDS facturera directement les émetteurs et transmettra les renseignements utiles aux agents des transferts aux fins de comptabilisation.

## 7.2 RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

Aucune information.

### 7.3 RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DES OAR ET D'AUTRES ENTITÉS RÉGLEMENTÉES

Aucune information.

## 7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.



## 7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.