

# 7.

## Bourses, chambres de compensation, organismes d'autoréglementation 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

Aucune information.

## 7.2 RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

Aucune information.

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

#### 7.3.1 Consultation

Aucune information

#### 7.3.2 Publication

##### **Services de dépôt et de compensation CDS inc. (la « CDS ») – Avis et sollicitation de commentaires - Modifications proposées du Barème de prix de la CDS relatives à la facilité de liquidité du service de RNC**

L'Autorité des marchés financiers publie le projet de modifications proposées du Barème de prix de la CDS relatives à la facilité de liquidité du service de RNC, afin de se conformer aux Principes pour les infrastructures de marchés financiers.

(Les textes sont reproduits ci-après).

##### **Commentaires**

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 18 mai 2018, à :

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

##### **Information complémentaire**

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

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](mailto:francis.coche@lautorite.qc.ca)

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications proposées du Barème de prix de la CDS relatives à la facilité de liquidité du service de RNC

**Services de dépôt et de compensation CDS inc. (CDS<sup>MD</sup>)**

**Modifications proposées du Barème de prix de la CDS relatives à la facilité de liquidité du service de RNC**

**AVIS ET SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**

**DESCRIPTION DU SERVICE ET DES MODIFICATIONS PROPOSÉES DU BARÈME DE PRIX**

La société Services de dépôt et de compensation CDS inc. (la « CDS » ou la « Société ») 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 CDS 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 de frais administratifs qu'elle propose de facturer pour le service de règlement net continu (le « service de RNC ») en ce qui concerne la compensation par contrepartie centrale, conformément aux paragraphes 26.6 et 26.9 de la décision de reconnaissance n° 2012-PDG-0142 de l'Autorité des marchés financiers du Québec (l'« AMF »), aux paragraphes 7.6 et 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 du barème de prix figure à l'annexe A du présent avis.

Le service de RNC offre aux adhérents de la CDS admissibles au RNC la compensation par contrepartie centrale (« CC ») des opérations sur titres de participation effectuées sur les bourses et les marchés de négociation du Canada.

À titre de CC, la CDS garantit le règlement des opérations novées au service de RNC et assume l'obligation contractuelle de poursuivre le règlement par contrepartie centrale des opérations de ses adhérents, même dans le cas de la défaillance de l'un ou de plusieurs de ceux-ci. La conformité de la CDS à son cadre réglementaire national, notamment aux Principes pour les infrastructures de marchés financiers (les « PIMF »), exige que la Société réduise le risque de liquidité lié à ses services financiers essentiels en garantissant le règlement. Son exposition au risque de liquidité découle de l'obligation qu'elle a de se substituer au rôle de l'adhérent défaillant et de compenser les opérations de celui-ci auprès des contreparties. En 2017, la valeur de cette exposition au risque de liquidité pour le service de RNC était estimée à 2 milliards de dollars en fonction d'un niveau de confiance de 97 %, en prévision d'une distribution couvrant les expositions potentielles au risque de liquidité dans une conjoncture de marché normale. Un niveau de confiance de 97 % correspond à l'occurrence de moins d'un cas mensuel (en moyenne) caractérisé par une exposition au risque de liquidité dont la valeur est supérieure aux liquidités admissibles de l'infrastructure de marché financier (l'« IMF »).

En 2018, cette estimation sera révisée à la hausse pour qu'elle reflète la norme prévoyant qu'une IMF puisse satisfaire à l'exigence du premier seuil de couverture, soit de couvrir la défaillance d'un membre à un niveau de confiance de 100 % dans des conditions de marché extrêmes, mais plausibles.

Le processus d'examen continu de la CDS relatif aux PIMF a révélé que les liquidités actuelles dont dispose la CDS peuvent ne pas suffire à réduire adéquatement le risque de liquidité, et afin de remédier à cette situation, la CDS recommande la mise en œuvre d'une facilité de crédit de confirmation auprès d'un consortium de banques canadiennes (la « facilité de liquidité du service de RNC ») d'une valeur équivalente à celle que représente le risque de liquidité estimatif. Cette facilité de liquidité sera assortie d'une option accordéon, ce qui permettra d'augmenter sur demande l'engagement de crédit jusqu'à un plafond déterminé proposé par la CDS afin de recouvrer les coûts

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications proposées du Barème de prix de la CDS  
relatives à la facilité de liquidité du service de RNC

---

relatifs à la facilité de liquidité du service de RNC auprès de ses adhérents utilisateurs en fonction du risque que ceux-ci représentent dans le système. La mise en œuvre de la facilité de liquidité du service de RNC a été recommandée par le Comité consultatif sur le risque de la CDS et approuvée par le conseil d'administration de la CDS. La CDS a négocié et mis en œuvre cette facilité, qui a pris effet le 27 mars 2018, et propose d'adopter les frais et la modification des frais proposés dès que possible, sous réserve de l'obtention de l'approbation réglementaire.

Les frais administratifs proposés sont établis selon les principes directeurs suivants.

1. Les PIMF précisent qu'une IMF « devrait dûment mesurer, surveiller et gérer son risque de liquidité. Elle devrait disposer à tout moment de ressources financières suffisantes dans toutes les monnaies concernées pour effectuer des paiements le jour même et, le cas échéant, un règlement intrajournalier et à plus de 24 heures des obligations de paiement avec un grand niveau de certitude dans le cadre d'une multitude de scénarios de crise possibles qui devraient recouvrer, mais pas uniquement, le défaut du participant et de ses entités affiliées, lequel engendrerait, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de liquidité totale la plus importante pour l'IMF. »<sup>1</sup>
2. « Une IMF devrait disposer d'outils analytiques et opérationnels efficaces capables d'identifier, de mesurer et de surveiller ses flux de règlement et de financement, y compris son utilisation de la liquidité intrajournalière, en continu et en temps requis. »<sup>2</sup>
3. « Aux fins du respect des obligations minimales de liquidité, les liquidités d'une IMF admissibles dans chaque monnaie sont les espèces détenues à la banque centrale d'émission et dans les banques commerciales solvables, les lignes de crédit, les swaps cambistes et les opérations de pension à première demande, ainsi que les sûretés très facilement négociables sur le marché détenues sur un compte de conservation et les investissements qui sont facilement disponibles et convertibles en espèces avec des mécanismes de financement préétablis et extrêmement fiables, même dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles. »<sup>3</sup>
4. Les frais exigés doivent respecter le cadre réglementaire de la CDS et être équitablement répartis.
5. Les frais 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 frais administratifs 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 instaurent des frais administratifs liés à la facilité de liquidité du service de RNC, frais qui correspondent au recouvrement des coûts payés par la CDS au consortium de prêteurs pour le maintien de cette facilité.

Sous réserve de l'approbation réglementaire et après en avoir adéquatement avisé les parties prenantes, la CDS entend mettre en œuvre les modifications proposées au cours du deuxième trimestre de 2018; elles entreront en vigueur à la date du lancement de la facilité de liquidité.

## NATURE, OBJET ET INCIDENCE DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

### Contexte

Comme indiqué précédemment, la mise en œuvre de la facilité de liquidité du service de RNC doit assurer la conformité de la CDS aux PIMF, la Société ne disposant actuellement d'aucune facilité de liquidité qui couvre le risque de liquidité lié à son service de RNC. Assurer la mise en œuvre de la facilité de liquidité et l'accessibilité continue à celle-ci entraînera des engagements considérables

---

<sup>1</sup> CSPR-OICV. Principes pour les infrastructures de marchés financiers. Avril 2012.

URL : [https://www.bis.org/cpmi/publ/d101\\_fr.pdf](https://www.bis.org/cpmi/publ/d101_fr.pdf)

<sup>2</sup> Idem.

<sup>3</sup> Idem.

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications proposées du Barème de prix de la CDS  
relatives à la facilité de liquidité du service de RNC

---

payables aux fournisseurs de la facilité et des dépenses importantes pour la CDS. La structure tarifaire actuelle du service de RNC, qui prévoit des frais pour chaque opération ou règlement – comme les opérations boursières, les opérations boursières novées admissibles au RNC déclarées, les positions au RNC novées ou dont le solde net est établi, le règlement net par lot (« RNL ») et par RNC, le règlement par RNC en temps réel –, ne considère ni le besoin d'une facilité de liquidité en cas d'urgence ni les moyens de recouvrer les coûts relatifs à une telle facilité : initialement, le service de RNC a été mis en place et exploité selon le principe du recouvrement des coûts, et les frais y afférents n'ont pas été modifiés. Par conséquent, les coûts liés à la mise en œuvre et au maintien de la facilité de liquidité du service de RNC représentent un changement important dans les circonstances et commandent de modifier la structure tarifaire de la CDS en ce qui concerne le service de RNC.

Frais administratifs proposés

La CDS propose d'adopter des frais administratifs afin de recouvrer les coûts relatifs à la facilité de liquidité du service de RNC. Bien que le projet de modification touche les adhérents de la CDS en augmentant les coûts de l'utilisation de ce service, les frais proposés sont établis de sorte qu'ils soient sans incidence sur les recettes de la Société, compte tenu des coûts supplémentaires liés à l'augmentation de la facilité de liquidité et à la diversification des prêteurs, et excluent toute marge bénéficiaire ou majoration des montants versés par la CDS à l'égard de la facilité de liquidité du service de RNC.

Les coûts assumés par la CDS pour le maintien de la facilité de liquidité du service de RNC seront établis annuellement par la Société et le consortium bancaire prêteur, en fonction de la taille de la facilité de liquidité et de la conjoncture de crédit ponctuelle. La CDS évalue à 4 millions de dollars, approximativement, les frais qui lui seront facturés en 2018 à l'égard de cette facilité. Ce montant sera réparti au prorata entre les adhérents du service de RNC, en fonction du risque de liquidité que leur utilisation du système représente. Aux fins de cette répartition, le risque que pose un adhérent correspond aux obligations d'achat moyennes (positions acheteur), établies *avant* le processus de règlement net par lot et constatées au cours du dernier trimestre précédent. Cette méthodologie ne permettra pas à la CDS de comptabiliser de revenu marginal dans le processus d'établissement des frais administratifs; en fait, cette méthodologie prend en charge les coûts de la facilité de liquidité au nom des adhérents du service de RNC.

Les frais proposés sont établis au moyen de la formule suivante :

$$\frac{\text{Obl. d'achat quot. moy. au RNC de l'adhérent, trimestre précédent}}{\text{Total, obl. d'achat quot. moy. au RNC, trimestre précédent}} \times \text{Frais annuels, facilité de liquidité}$$

Les frais proposés seront facturés à terme échu chaque trimestre afin de recouvrer les frais liés à la facilité de liquidité du service de RNC assumés par la CDS. Ces charges comprennent la commission d'engagement annuelle payable au début du terme et la commission annuelle pour droit d'accès au crédit payable mensuellement. Comme indiqué ci-dessus, les coûts de la facilité de liquidité seront négociés sur une base annuelle : en ce qui concerne la facilité mise en œuvre le 27 mars 2018, la commission d'engagement annuelle se chiffre à 0,8 million de dollars, et la commission annuelle pour droit d'accès, à 3,2 millions de dollars (16 points de base, payable mensuellement). La CDS réitère que cette augmentation représente, dans l'ensemble, un changement important dans les coûts de prestation des services.

L'incidence de ces modifications sur les adhérents du service de RNC sera proportionnelle à leur utilisation du service. La CDS a évalué les montants qui auraient été facturés aux adhérents admissibles au RNC en fonction des coûts relatifs à la facilité de liquidité de 4 millions de dollars et des obligations d'achat quotidiennes moyennes des adhérents pour la période du 1<sup>er</sup> novembre 2017 au 30 novembre 2017. Les frais annuels répartis entre les 38 adhérents admissibles au RNC pour l'échantillon de 12 mois variaient de 4 000 \$ à 560 000 \$, approximativement. La répartition s'effectue comme suit :

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications proposées du Barème de prix de la CDS  
relatives à la facilité de liquidité du service de RNC

---

- Répartition des charges
  - De 1 000,00 \$ à 10 000,00 \$ : quatorze (14) adhérents du service de RNC
  - De 10 000,00 \$ à 30 000,00 \$ : sept (7) adhérents du service de RNC
  - De 30 000,00 \$ à 75 000,00 \$ : six (6) adhérents du service de RNC
  - De 75 000,00 \$ à 560 000,00 \$ : onze (11) adhérents du service de RNC

Pour la période de l'échantillon, les grandes institutions bancaires en courtage assument environ 61 % des frais administratifs liés à la facilité de liquidité du service de RNC.

### Concurrence

Il n'est pas prévu que les modifications proposées du barème de prix relatives au service de RNC aient une incidence importante sur les concurrents de la CDS ou ceux de ses adhérents, peu importe si les adhérents sont admissibles au RNC ou s'ils utilisent le service de RNC. La facilité de liquidité est mise en œuvre pour assurer la conformité de la CDS aux PIMF, et chaque adhérent se verra facturer au prorata, en fonction du risque qu'il représente individuellement dans le service de RNC. Ce mode de répartition cadre avec les pratiques commerciales et les obligations réglementaires de la CDS.

La CDS a examiné l'incidence précise des modifications proposées sur la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « CDCC ») à titre de société adhérente de la CDS et a établi que, n'étant ni admissible au RNC ni utilisatrice du service de RNC, la CDCC ne subirait aucun effet par suite de ces modifications.

## PROCESSUS D'ÉTABLISSEMENT DES FRAIS

### Contexte d'élaboration

Les modifications proposées du barème de prix ont été communiquées au Comité des frais des adhérents de la CDS aux fins d'examen et de formulation de commentaires. Ce comité a recommandé que la CDS soumette les frais proposés aux fins d'approbation réglementaire.

Antérieurement à la soumission aux fins d'approbation réglementaire, la CDS a présenté les frais proposés à son conseil d'administration aux fins d'examen et de formulation de commentaires. Le conseil n'a apporté aucun changement à la proposition présentée par la direction de la CDS et a joint à la Société de soumettre celle-ci aux fins d'approbation réglementaire.

### Consultation

La CDS a consulté un large éventail d'intervenants dans l'élaboration de ses recommandations en vue de la mise en œuvre d'une facilité de liquidité pour le service de RNC. La concertation et la formulation 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 qui utilisent le service de RNC.

### Autres possibilités étudiées

La prestation du service de RNC n'est pas viable commercialement ou financièrement si les coûts directs de ce service ne sont pas récupérés, notamment les coûts relatifs au maintien de liquidités suffisantes.

La CDS considère que le modèle de recouvrement des coûts décrit dans le présent avis et sollicitation de commentaires, qui prévoit la rétrocession directe des coûts annuels liés à la facilité de liquidité du service de RNC aux adhérents du service, constitue la méthode la plus juste et la plus équitable de recouvrer les coûts directs du maintien de cette facilité de liquidité obligatoire.



Avis et sollicitation de commentaires – Modifications proposées du Barème de prix de la CDS  
relatives à la facilité de liquidité du service de RNC

Afin de financer la mise en œuvre et le maintien de la facilité de liquidité en vue de se conformer aux PIMF, la CDS instaurera des frais nouveaux, les « Frais administratifs – facilité de liquidité du service de RNC ». Ils seront exclus aux fins du calcul du programme de rabais. Ces frais proposés figureront dans le barème de prix de la CDS comme suit.

Code	Description du produit	Définition de la facturation	Prix
XXXX	Frais administratifs – facilité de liquidité du service de RNC	<p>Recouvrement des coûts de la CDS relatifs à la facilité de liquidité du service de RNC en fonction de l'activité au trimestre précédent. Les frais sont facturés selon la formule suivante :</p> <p>(Valeur moyenne de l'obligation d'achat quotidienne de l'adhérent au service de RNC au cours du trimestre précédent, établie avant le processus de règlement net par lot [« RNL »], divisée par la valeur totale de l'obligation d'achat quotidienne moyenne au service de RNC au cours du trimestre précédent, établie avant le processus de RNL), multipliée par les frais annuels facturés à la CDS au titre de la facilité de crédit de confirmation, soit la facilité de liquidité du service de RNC</p>	Selon le calcul

### COMPARAISON AVEC D'AUTRES CHAMBRES DE COMPENSATION INTERNATIONALES

Bien que le service de RNC de la CDS soit considéré comme relevant de la contrepartie centrale, la mise en œuvre de ce type de service, le modèle de risque financier de la Société et la position de celle-ci dans le marché vis-à-vis des sociétés mondiales comparables concourent à rendre la comparaison ardue. D'autre part, les organismes de réglementation et la législation applicable de chacune des entités exploitant des CC dans d'autres territoires prévoient que celles-ci se conforment aux PIMF en matière de risque de liquidité. La société homologue la plus comparable est la National Securities Clearing Corporation (la « NSCC »), des États-Unis. La NSCC dispose approximativement de 11 milliards de dollars US en liquidités bancaires et de 5 milliards de dollars par l'intermédiaire du programme de papier commercial de la DTCC. Elle se conforme globalement aux PIMF en matière de risque de liquidité, et bien qu'il existe des différences importantes entre la CDS et la NSCC (ses membres en sont propriétaires et ses activités en sont exponentiellement plus importantes, ce qui permet un autre modèle de répartition du risque), la CDS propose d'instaurer la facilité de liquidité du service de RNC et des frais connexes afin de s'aligner davantage sur la NSCC en matière de gestion et de réduction du risque de liquidité au sein de son service de RNC.

### INTÉRÊT PUBLIC

La CDS considère que les frais proposés pour la facilité de liquidité du RNC, comme décrits aux présentes, ne vont pas à l'encontre de l'intérêt public.

### COMMENTAIRES

Veuillez 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'AMF ou de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, aux coordonnées suivantes :

Brian Z. Gelfand  
Chef des affaires commerciales  
Services de dépôt et de compensation CDS inc.  
100, rue Adelaide Ouest  
Toronto (Ontario) M5H 1S3

Téléphone : 514 871-7884

Avis et sollicitation de commentaires – Modifications proposées du Barème de prix de la CDS  
relatives à la facilité de liquidité du service de RNC

---

Courriel : [brian.gelfand@tmx.com](mailto:brian.gelfand@tmx.com)

Veillez également faire parvenir un exemplaire 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<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Télécopieur : 514 864-6381  
Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

Directrice, Réglementation des  
marchés  
Direction de la réglementation des  
marchés  
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](mailto:marketregulation@osc.gov.on.ca)

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

Télécopieur : 604 899-6506  
Courriel : [dmackay@bcsc.bc.ca](mailto:dmackay@bcsc.bc.ca)

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

Télécopieur : 604 899-6506  
Courriel : [mwang@bcsc.bc.ca](mailto: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 à la facilité de liquidité du service de RNC

Annexe A : Frais proposés pour la facilité de liquidité du service de RNC

Désignation actuelle des frais	Description des frais	Frais en vigueur	Frais proposés
Frais administratifs – facilité de liquidité du service de RNC	<p>Recouvrement des coûts de la CDS relatifs à la facilité de liquidité du service de RNC en fonction de l'activité au trimestre précédent. Les frais sont facturés selon la formule suivante :</p> <p>(Valeur moyenne de l'obligation d'achat quotidienne de l'adhérent au service de RNC au cours du trimestre précédent, établie avant le processus de règlement net par lot [« RNL »], divisée par la valeur totale de l'obligation d'achat quotidienne moyenne au service de RNC au cours du trimestre précédent, établie avant le processus de RNL), multipliée par les frais annuels facturés à la CDS au titre de la facilité de crédit de confirmation, soit la facilité de liquidité du service de RNC</p>	<i>Aucuns frais</i>	Selon le calcul

## 7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

## 7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.