

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

Demande d'approbation d'une modification à la décision de reconnaissance de La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée et de Services de dépôt et de compensation CDS inc.

Le 5 juillet 2012, l'Autorité a reconnu Groupe TMX Limitée (« Groupe TMX »), la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée et Services de dépôt et de compensation CDS inc. (collectivement la « CDS ») à titre de chambre de compensation en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* (la « Décision de reconnaissance »).

Le 6 juillet 2017, la CDS a déposé une demande d'approbation d'une modification à la Décision de reconnaissance visant à retirer l'obligation qu'un administrateur du conseil d'administration de la CDS soit un représentant d'un marché non membre de Groupe TMX et nommé par des marchés non membres de Groupe TMX.

(Les textes sont reproduits ci-après).

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 17 septembre 2018, 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 :

Martin Picard
Analyste à la réglementation
Direction des chambres de compensation
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4347
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4347
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : martin.picard@lautorite.qc.ca



Le 6 juillet 2018

PAR COURRIER ÉLECTRONIQUE

Madame Éline Lanouette
Directrice principale de l'encadrement des structures de marché
Autorité des marchés financiers
800, rue du Square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Objet : Demande de décision révisant la décision de reconnaissance de La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée et de Services de dépôt et de compensation CDS inc.

Madame,

Par les présentes, La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (« **CDS limitée** ») et Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« **Compensation CDS** »; collectivement, la « **CDS** ») déposent auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») une demande de décision révisant la décision de reconnaissance de la CDS. Cette décision (la « **décision de révision demandée** ») viendrait éliminer l'exigence voulant qu'un administrateur du conseil d'administration de la CDS soit un représentant d'un marché non membre de la Corporation d'Acquisition Groupe Maple (aujourd'hui, Groupe TMX Limitée ou « **TMX** ») et nommé par des marchés non membres de TMX (l'« **exigence liée à l'administrateur d'un marché non membre** »). Cette exigence réduit considérablement le bassin des candidats potentiels à l'un des sièges du conseil d'administration de la CDS. Nous considérons que la CDS, ses parties prenantes ainsi que l'intérêt public seraient mieux servis si le bassin de recrutement pour ce siège du conseil ne se limitait pas aux représentants de marché.

Comme condition à l'approbation, la CDS est prête à mettre en place un comité formé de représentants des marchés chargé de formuler conseils, observations et recommandations à sa direction et à son conseil d'administration (l'« **exigence liée au comité des marchés** »). Ce comité permettrait aux marchés non membres de TMX de collaborer sur un pied d'égalité afin de porter des questions à l'attention de la CDS, et la structure de celui-ci imposerait au conseil de

la CDS d'examiner toute recommandation formulée par ces marchés, notamment en exigeant que le conseil de la CDS fasse rapport à l'AMF à ce sujet annuellement.

Parallèlement, la CDS demande une décision de révision semblable à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « **CVMO** ») et sollicitera l'approbation de ce changement dans la structure de son conseil auprès de la British Columbia Securities Commission (la « **BCSC** »).

Dispositions des décisions de reconnaissance

La décision de reconnaissance 2012-PDG-0142 de l'AMF qui reconnaît la CDS à titre de chambre de compensation, en sa version modifiée (la « **décision de reconnaissance de l'AMF relative à la CDS** ») et l'ordonnance de reconnaissance modifiée et mise à jour de la CVMO datée du 21 décembre 2012 qui reconnaît la CDS à titre d'agence de compensation, en sa version modifiée (l'« **ordonnance de reconnaissance de la CVMO relative à la CDS** » – collectivement les « **décisions de reconnaissance de la CDS** »), comportent l'exigence liée à l'administrateur d'un marché non membre¹.

Afin de mettre en œuvre les modifications liées à la gouvernance énoncées dans la présente demande de décision de révision, la CDS sollicite la révision de la décision de reconnaissance de l'AMF relative à la CDS afin qu'en soit retirée l'exigence liée à l'administrateur d'un marché non membre et qu'y soit ajoutée l'exigence liée au comité des marchés. Plus précisément, la CDS demande que la section 23 de la partie II de la décision de reconnaissance de l'AMF relative à la CDS soit modifiée comme suit (le texte retiré a été raturé et le nouveau texte a été souligné) :

23.2 La chambre de compensation reconnue doit veiller à ce que :

...

e) ~~un administrateur soit un représentant d'un marché non membre du groupe de Maple et nommé par des marchés non membres du groupe de Maple;~~

...

23.4.1 La structure de gouvernance de la chambre de compensation reconnue doit prévoir le recours à un comité des marchés pour la prestation de conseils, d'observations et de recommandations à la direction et au conseil d'administration de la chambre de compensation reconnue, et ce comité doit respecter les exigences suivantes :

a) l'adhésion est ouverte à tous les marchés qui accèdent aux services que fournit la chambre de compensation reconnue;

b) le comité des marchés peut fournir un avis sur toute question qu'il juge à propos, et si l'Autorité le demande, il doit faire rapport directement à l'Autorité sans demander d'abord au conseil d'administration l'approbation ou la notification de ce rapport; et

¹ Paragraphe 23.2 c) de la décision de reconnaissance de l'AMF relative à la CDS et paragraphe 4.2 c) de l'annexe B de l'ordonnance de reconnaissance de la CVMO relative à la CDS.

- c) un représentant de l'Autorité peut assister aux réunions du comité des marchés à titre d'observateur.

...

23.5.1 Le conseil d'administration de la chambre de compensation reconnue doit :

- a) tel que l'exige l'Autorité et au moins une fois par année, présenter un rapport écrit à l'Autorité qui contient :
- (i) les recommandations faites par le comité des marchés et indique si et pourquoi des recommandations ont été rejetées ou seulement partiellement mises en œuvre; et
 - (ii) une réponse du comité des marchés à savoir si et pourquoi ils sont en accord ou en désaccord avec le rapport de la chambre de compensation reconnue; et
- b) déposer ce rapport et les réponses du comité des marchés auprès de l'Autorité dans les 45 jours suivant la fin de chaque exercice de la chambre de compensation reconnue ou dans les 60 jours d'une demande présentée par l'Autorité.

Motifs du retrait de l'exigence liée à l'administrateur d'un marché non membre

La transaction de Maple a conduit à l'intégration verticale des fonctions de compensation au comptant, de règlement et de dépôt de la CDS et sur le recentrage de celles-ci au sein des « services de négociation » dans la structure d'entreprise de TMX. L'avis et sollicitation de commentaires relatif au projet de la transaction de Maple, publié par la CVMO en octobre 2011², reconnaît le risque potentiel que l'entreprise puisse s'adonner, dans son ensemble, à des pratiques anticoncurrentielles, restreindre l'accès des marchés non membres aux services de compensation ou entraver d'une autre manière la concurrence entre les marchés. L'exigence liée à l'administrateur d'un marché non membre avait été adoptée précisément pour parer à ce risque³.

Maintenant forte de plus de cinq années d'expérience depuis la transaction de Maple, la CDS estime désormais que l'exigence liée à l'administrateur d'un marché non membre constitue, pour diverses raisons, une réponse démesurée aux craintes concernant le respect de la législation relative à la concurrence soulevées dans le contexte de la transaction de Maple. En premier lieu, la CDS considère que plusieurs exigences réglementaires tiennent déjà compte de la question des marchés non membres. En second lieu, la CDS est d'avis que l'exigence liée à l'administrateur d'un marché non membre a un effet négatif mesurable sur le fonctionnement efficace du conseil de la CDS et la surveillance efficiente des activités de la CDS par le conseil. En raison de l'étroitesse importante et inutile du bassin des administrateurs potentiels pour pourvoir le siège du conseil concerné, la CDS, et par extension ses parties prenantes, se trouvent limitées à un groupe d'intervenants dont les besoins en matière de représentation au conseil de la chambre de compensation sont minimes.

² Bulletin de la CVMO. Vol. 34, n° 40, 7 octobre 2011; p. 10451.

³ Supplément 2 au bulletin de la CVMO. Vol. 35, n° 18, 3 mai 2012, p. 103.

Il importe de mentionner que d'autres exigences qui continuent de s'appliquer assurent qu'une majorité de sièges au conseil de la CDS ne soient pas occupés par des membres liés à TMX, notamment celles précisant qu'au moins 33 % des membres du conseil sont indépendants⁴ et qu'au moins 33 % des membres du conseil sont des représentants des adhérents de la CDS. Compte tenu du rôle de chambre de compensation désignée à titre d'infrastructure financière d'importance systémique par la Banque du Canada, l'exigence supplémentaire voulant qu'un siège du conseil soit réservé à un représentant de marché constitue une restriction injustifiée du bassin des administrateurs potentiels à la CDS.

Effets négatifs sur la CDS

La CDS estime que l'exigence liée à l'administrateur d'un marché non membre nuit à son conseil d'administration, car elle réduit de manière importante – et inutile – le bassin des administrateurs potentiels pour pourvoir l'un des sièges du conseil. En conformité avec les Principes sur les infrastructures de marchés financiers (les « PIMF ») du Comité sur les paiements et les infrastructures de marché de l'Organisation internationale des commissions de valeurs de membres, la CDS s'efforce de nommer au conseil des membres « disposant d'une combinaison appropriée de compétences (stratégiques et techniques, notamment), expérimentés et connaissant bien l'entité »⁵. La CDS considère toutefois que l'affectation d'un siège de son conseil à un représentant d'un marché ne lui est pas utile pour appliquer ce principe. De plus, les PIMF précisent que divers moyens peuvent être utilisés par un conseil d'administration pour tenir compte des intérêts des parties prenantes concernées, notamment les comités d'utilisateurs et les consultations publiques⁶.

L'expérience acquise depuis la transaction de Maple révèle également que le représentant du marché non membre se trouve souvent, et de manière inévitable, en situation de conflit d'intérêts quand il s'acquitte de son devoir fiduciaire pour la CDS. Cette question est particulièrement préoccupante, étant donné la nature concurrentielle de la relation entre le marché non membre et les marchés de TMX. Le retrait régulier d'un membre du processus de prise de décision pour cause de conflit d'intérêts entraîne de fait même un accroissement préjudiciable de la charge de travail et des responsabilités des autres membres du conseil. Ces cinq dernières années, il est arrivé à huit reprises que le représentant du marché non membre se récuse officiellement ou se retire de certaines discussions lors d'une réunion.

Petit bassin de candidats de talent compétents

À l'heure actuelle, sept sociétés exploitent des marchés boursiers non membres au Canada, et la majorité d'entre elles comptent très peu de personnel, et fait plus important, peu de cadres supérieurs. Dans ce contexte, le bassin de candidats de talent compétents qui rempliraient les critères d'aptitude pour siéger au conseil d'une chambre de compensation d'importance systémique, unique chambre de compensation au comptant au Canada, est extrêmement petit.

Chaque administrateur de la CDS est une personne apte et compétente, et sa conduite antérieure doit donner des motifs raisonnables de croire qu'il s'acquittera de ses fonctions avec intégrité.

⁴ Se reporter au paragraphe 23.2 c) de la partie II de la décision de reconnaissance de l'AMF relative à la CDS qui précise qu'un administrateur est indépendant s'il n'est pas : i) un associé, un administrateur, un dirigeant ou un salarié d'un actionnaire de TMX important, ii) un associé, un administrateur, un dirigeant ou un salarié d'un adhérent de la CDS ou d'une société du même groupe que cet adhérent, iii) un associé, un administrateur, un dirigeant ou un salarié d'un marché ou de membres de son groupe ou iv) un dirigeant ou un salarié de la CDS ou d'entités du même groupe.

⁵ CPIIM-OICV. Principes pour les infrastructures de marchés financiers, avril 2012. 3.2.10.

⁶ Ibid., 3.2.18.

Chaque candidat à un poste d'administrateur doit posséder les compétences, les aptitudes, l'expertise et l'expérience appropriées, une fois combinées à celles des autres administrateurs, pour diriger les stratégies et les activités commerciales de la chambre de compensation. Ainsi, certaines des aptitudes requises chez les membres du conseil de la CDS comprennent une expérience et une expertise :

- à titre de haut dirigeant d'un marché;
- dans la gestion du risque;
- dans l'exercice de la gouvernance ou les activités d'un conseil d'administration (ce qui comprend les certificats obtenus au terme d'un programme de formation d'administrateur);
- dans le domaine financier;
- au sein d'une société réglementée;
- dans les technologies de l'information et les systèmes connexes;
- en stratégie d'entreprise.

Plus précisément, comme les PIMF traitent spécifiquement de la fonction de gestion du risque du conseil d'administration, l'expérience dans ce domaine est une compétence particulièrement pertinente pour les membres du conseil de la CDS. À cet égard, il est utile pour le conseil de la CDS de pouvoir compter sur des membres qui ont une expérience pertinente liée aux risques de liquidité et de crédit, et cette expérience ne s'acquiert pas, en règle générale, dans la gestion des activités d'un marché. Les autres facteurs, relatifs à la démographie et à la diversité, pris en compte dans la sélection des membres du conseil de la CDS sont notamment l'âge, le sexe et l'emplacement géographique, ainsi que des qualités essentielles comme l'intégrité, les bonnes mœurs et une excellente réputation au sein de la collectivité et du milieu professionnel.

Difficultés dans l'exercice des fonctions

Le conseil de la CDS s'est avéré une pierre d'achoppement pour certains représentants de marché. En effet, il est difficile pour un représentant de marché d'établir une séparation nette entre ses intérêts d'exploitant de marché et ses responsabilités fiduciaires d'administrateur d'une chambre de compensation. Étant donné la fragmentation des marchés boursiers du pays, ceux-ci se livrent une concurrence directe, ce qui signifie que le représentant d'un marché exploite une entreprise en concurrence directe avec les marchés boursiers affiliés de la CDS. Cette situation place le représentant de marché dans une position différente de celle des autres administrateurs de la CDS.

À titre de comparaison, alors que le représentant d'un adhérent siégeant au conseil de la CDS a des intérêts liés à l'entité adhérente, cette entité ne fait pas elle-même concurrence à une société affiliée de la CDS, et son intérêt à l'égard de la chambre de compensation couvre un cadre plus large que l'intérêt d'un marché, qui est limité (il se borne à l'accès à la chambre). L'intérêt de l'adhérent est plus étroitement lié aux activités de la chambre de compensation et l'adhérent ne livre une concurrence directe à aucune des sociétés affiliées de la CDS. Il s'agit manifestement, de l'avis de la CDS, d'une différence importante entre le représentant de marché et le représentant de l'adhérent, laquelle pourrait expliquer en partie les difficultés que semble éprouver le représentant de marché au conseil de la CDS. En résumé, les fonctions et les objectifs variés rattachés à ce poste au sein du conseil de la CDS place presque assurément le membre du conseil qui est un représentant d'un marché dans une situation de conflit irrémédiable entre son devoir de fiduciaire au conseil de la CDS et ses obligations envers le marché qu'il gère.

Statistiques de la CDS : la plus grande part de la valeur négociée n'émane pas des opérations sur les marchés

La CDS souligne l'importance de reconnaître qu'une part considérable de la valeur négociée quotidiennement, et dont le traitement est assuré par la CDS, n'est pas attribuable aux opérations réalisées sur les marchés (celles-ci sont considérées comme étant des « opérations boursières », comme ce terme est défini ci-après). À titre d'exemple, en mai 2018, l'ensemble des marchés affichait environ 36,2 millions de titres négociés (volume négocié) au sein des systèmes et de l'infrastructure de compensation et de règlement de la CDS (le « CDSX »), et la valeur de ces opérations s'élevait à environ 235 milliards de dollars. Dans un même temps, la valeur des opérations hors marché sur titres à revenu fixe s'élevait à environ 11,2 billions de dollars, et celle des opérations hors marché sur titres de participation, à environ 364,6 milliards de dollars. La CDS considère que la comparaison des niveaux d'activité attribuable aux opérations est un élément important à considérer pour juger de la nécessité d'une représentation des marchés au conseil de la CDS.

Autres mécanismes permettant actuellement le traitement des préoccupations des marchés

Le CDSX fait abstraction de la source précise des « opérations boursières » (celles qui sont appariées et confirmées avant d'être présentées au CDSX). La CDS reçoit les renseignements relatifs aux opérations de tous les marchés reconnus sous la forme d'un fichier d'opérations quotidien. Quand un marché transmet ce fichier à la CDS, le CDSX effectue les processus de compensation et de règlement en inscrivant les opérations dans les grands livres des clients. Ces processus du CDSX sont les mêmes pour l'ensemble des « opérations boursières », sans égard au marché où l'opération est exécutée.

Dans le contexte des services de dépôt, les adhérents ne peuvent déposer un titre dans leur compte (à leur grand livre) à la CDS avant que celle-ci établisse l'admissibilité au dépôt du titre concerné. Les critères d'admissibilité de la CDS sont bien établis, à la disposition du public et normalisés. Ces critères, tout comme les systèmes de compensation et de règlement, font abstraction de la bourse reconnue où la valeur est inscrite. Les ententes conclues entre la CDS et les marchés (notamment les marchés d'inscription) concernent uniquement a) un document technique (le formulaire CDSX818), qui fournit à la CDS les renseignements minimaux requis pour la réception du fichier d'opérations (et dans le cas des marchés d'inscription, le rapport des dividendes) transmis par le marché, b) dans certaines circonstances, une entente de perception de droits en vertu de laquelle la CDS perçoit des droits de négociation auprès des adhérents pour le compte d'un marché et c) un protocole d'entente type pour les marchés d'inscription qui décrit le rôle de ceux-ci dans la surveillance des émetteurs inscrits.

Restrictions imposées par la décision de reconnaissance de l'AMF relative à la CDS

Les restrictions applicables sont notamment les suivantes :

- La CDS ne doit pas interdire indûment à une personne ou à une société l'accès à ses services ni lui imposer indûment des conditions ou d'autres limites à l'accès.
- La CDS ne doit pas permettre une discrimination déraisonnable entre des adhérents et des marchés existants et éventuels ou imposer à la concurrence un fardeau qui n'est pas raisonnablement nécessaire et approprié.

- La CDS doit accepter de compenser des opérations sur titres qui sont admissibles en vertu de ses règles de façon non discriminatoire, peu importe le marché où l'opération a été exécutée.
- La CDS doit permettre à toute personne ou société, y compris d'autres tiers fournisseurs de services après les opérations d'interfacer ou de se connecter à ses services ou systèmes sur une base raisonnable sur le plan commercial, afin de faciliter le traitement après les opérations des opérations sur titres par les adhérents.
- Les règles de la CDS ne doivent pas indûment créer un obstacle à la concurrence.
- La CDS doit fournir ses produits et services, y compris toute interface ou connexion à ses services ou systèmes, à toute personne ou société, sans discrimination et à un niveau de service ou à des normes de rendement comparables à ceux qui auraient été fournis aux entités du même groupe.
- La CDS doit prévoir le recours à des comités d'adhérents pour aider son conseil d'administration, et l'adhésion à ces comités est ouverte à tous les marchés qui accèdent aux services de la CDS.

Les exigences applicables liées aux droits, aux modèles de tarification et aux incitatifs sont les suivantes :

- Les droits que pratique la CDS ne doivent pas avoir pour effet de créer des obstacles déraisonnables à l'accès à ses services ou d'établir des distinctions entre des utilisateurs des services ou des marchés.
- La vente liée portant sur les produits ou services de la CDS ou sur les produits ou services de toute société affiliée est interdite.

Protocole d'examen de l'AMF visant les Règles et les droits de la CDS

Tout changement apporté aux documents juridiques de la CDS, tous nouveaux droits et toute modification des droits du barème de prix de la CDS, qui est accessible en ligne, doivent faire l'objet d'une publication aux fins de sollicitation de commentaires auprès du public et d'approbation par l'AMF, sauf en de très rares circonstances⁷. Ce processus de sollicitation de commentaires auprès du public est un moyen privilégié de participer activement au processus de modification et d'établissement des Règles et des droits de la CDS offert à l'ensemble des intervenants de la CDS.

Restrictions imposées par l'ordonnance de reconnaissance de la CVMO relative à la CDS (services de compensation)

Droits, modèles de tarification et incitatifs

- Interdiction de la vente liée portant sur les produits de TMX.

⁷ Les modifications d'ordre administratif sont considérées comme étant en vigueur à compter du dépôt des documents.

Compensation et règlement

- Interdiction d'établir des exigences relatives à la compensation et au règlement d'opérations qui i) entraîneraient une discrimination déraisonnable entre les participants au marché selon la chambre de compensation utilisée, ii) imposeraient un fardeau qui n'est pas raisonnablement nécessaire et approprié aux chambres de compensation ou aux fournisseurs de services post-marché ou iii) établirait une interdiction, une condition ou une limite déraisonnable à l'accès d'une personne aux services offerts par la bourse reconnue ou une chambre de compensation de TMX.

Règlement 24-102

À la suite de la transaction de Maple, le *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation* (le « **Règlement 24-102** ») adopté par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières a codifié certaines dispositions des décisions de reconnaissance de l'AMF et de la CVMO concernant l'accès. Plus précisément, une chambre de compensation ne peut :

- interdire à une personne l'accès à ses services ou lui imposer des conditions d'accès ou d'autres limites à cet égard sans motif valable;
- imposer à la concurrence un fardeau qui n'est pas raisonnablement nécessaire et approprié;
- exiger de manière déraisonnable qu'une personne utilise ou acquière un autre service pour pouvoir utiliser ses services.

Le Règlement 24-102 comporte des dispositions relatives à la gouvernance qui prévoient que le conseil d'administration d'une chambre de compensation reconnue doit compter une proportion adéquate de personnes physiques qui sont indépendantes de la chambre de compensation. Ce règlement précise également qu'une chambre de compensation reconnue est tenue d'établir des procédures et des activités conçues pour lui permettre de respecter ou de dépasser certains principes des PIMF.

Création d'un comité des marchés à la CDS

La CDS considère que le cadre réglementaire actuel, qui donne notamment l'occasion aux marchés de participer aux comités existants, constitue un espace suffisant pour faire valoir les préoccupations des marchés liées à de potentielles pratiques anticoncurrentielles de TMX. La CDS est néanmoins consciente que ses autorités de réglementation estiment que l'adoption de nouvelles protections est nécessaire afin d'autoriser le retrait de l'exigence liée au représentant d'un marché non membre. Par conséquent, la CDS propose l'adoption d'une exigence liée au comité des marchés.

Fonctionnement du comité des marchés

Les marchés qui accèdent aux services de la CDS auraient la possibilité de devenir membre du comité des marchés. Comme dans le cas des comités d'adhérents de la CDS actuels, le comité des marchés serait à même de formuler un avis concernant tous les sujets qu'il juge appropriés, et toute recommandation faite par ce comité serait transmise au conseil de la CDS par la direction

de la CDS. Le conseil de la CDS présenterait une fois par année un rapport à l'AMF et à la CVMO qui contiendrait les recommandations faites par les marchés, et ce rapport indiquerait si et pourquoi des recommandations ont été rejetées ou seulement partiellement mises en œuvre. La CDS s'engagerait à consulter les marchés une fois par trimestre afin d'évaluer l'intérêt pour la tenue d'une réunion et de cerner les sujets à aborder.

Le comité des marchés, en fournissant aux marchés non membres des moyens efficaces de communiquer les inquiétudes liées à la concurrence auprès de la CDS et des autorités de réglementation de la CDS, pallierait le risque théorique que TMX utilise sa position dans le marché pour s'adonner à des pratiques irrégulières. De plus, la participation des marchés non membres au sein de ce comité créerait un espace pour soulever des questions particulières, même si celles-ci ne sont pas directement liées à la concurrence. Ce comité fournirait à tous les marchés la même possibilité de soulever des questions auprès de la CDS, alors que ces marchés ne peuvent actuellement compter que sur une seule personne au conseil de la CDS, et que les opinions de cette personne ne reflètent peut-être pas celle des marchés en général. L'exigence liée au comité des marchés permettrait d'obtenir ces résultats sans nuire à la composition et au fonctionnement efficace du conseil de la CDS.

Analyse comparative : institutions étrangères

Nous avons examiné les documents publics de diverses chambres de compensation étrangères pour mieux voir si d'autres chambres de compensation affiliées à des marchés avaient créé des cadres de gouvernance à la seule fin de dissiper les craintes potentielles des marchés non membres. Au cours de cet examen, nous n'avons pas trouvé d'exemple d'une exigence voulant qu'un marché soit représenté au conseil d'une chambre de compensation au comptant ni d'une obligation pour les chambres de compensation d'établir un comité consultatif pour les marchés.

Australie

L'Australian Securities Exchange (l'« ASX ») compte des chambres de compensation affiliées qui sont les seules en Australie à fournir des mécanismes de compensation et de règlement pour le marché au comptant des titres de participation. Les conseils d'administration de ces chambres de compensation comptent six administrateurs, dont trois ne siègent pas au conseil de la société mère de l'ASX. Ces trois administrateurs indépendants peuvent se réunir entre eux pour établir toute question qui nécessite de se pencher sur des renseignements commerciaux sensibles d'un marché non membre qui reçoit des services de ces chambres de compensation ou accède à celles-ci. Aucun représentant des marchés ne siège aux conseils des chambres de compensation de l'ASX⁸.

Angleterre

LCH est détenu majoritairement par le London Stock Exchange Group (LSEG), propriétaire de la London Stock Exchange, de la Borsa Italiana, de Turquoise et d'autres bourses. LCH Group Holdings Ltd (« LCH Holdco ») exploite LCH Limited (« LCH »), la chambre de compensation du Royaume-Uni. LCH Holdco compte treize administrateurs : quatre sont indépendants de LCH Ltd. et de LSEG, quatre sont des représentants des participants, quatre sont des cadres de LSEG ou de LCH et le dernier administrateur est le président du conseil, qui est considéré comme indépendant, bien qu'il siège au conseil de la London Stock Exchange. Le conseil de LCH, qui

⁸ URL : <https://www.asx.com.au/documents/investor-relations/AnnualReport2017.pdf>

est la chambre de compensation du Royaume-Uni, présente la même structure que celui de LCH Holdco, mais compte seulement deux représentants des participants (onze administrateurs au total : quatre indépendants, deux représentants des participants, quatre cadres de LSEG ou de LCH et le président du conseil, qui est le même que celui du conseil de LCH Holdco). La composition de ces conseils rappelle la structure de la CDS : elle met l'accent sur la parité entre les membres indépendants et les cadres de LCH et se caractérise par une certaine représentation des participants ainsi que par un président siégeant également au conseil d'une société affiliée qui n'est pas une chambre de compensation. Aucun représentant des marchés n'est membre des conseils de LCH Holdco ou de LCH.⁹

Allemagne

Eurex Clearing AG fait partie de l'Eurex Group, qui est la propriété de Deutsche Borse, exploitant de nombreux marchés. Le conseil d'encadrement d'Eurex Clearing compte onze membres, dont cinq indépendants, quatre représentants de participants et deux cadres d'Eurex¹⁰. À l'heure actuelle, l'un des membres indépendants du conseil siège également comme administrateur indépendant au sein d'une bourse américaine de contrats à terme, mais ce lien ne semble pas découler d'exigences du conseil d'encadrement d'Eurex Clearing. Eurex Clearing a formé un certain nombre de comités consultatifs pour ses membres compensateurs¹¹, mais aucun comité propre aux marchés.

États-Unis

Contrairement aux chambres de compensation mentionnées ci-dessus, qui sont la propriété de sociétés de portefeuille affiliées à des bourses, la DTCC est détenue par ses membres. Elle est la société mère de la Depository Trust Company et de la National Securities Clearing Corporation et compte actuellement dix-neuf administrateurs. Parmi ceux-ci, douze sont des représentants des participants (représentants de courtiers, de dépositaires, de banques de compensation et d'institutions de placement), trois sont des administrateurs indépendants, deux sont désignés par les « actionnaires privilégiés » de la DTCC, soit NYSE Euronext et la FINRA, l'un est un cadre de la DTCC et le dernier (le président) est indépendant. Dans son document *Key Provisions of Principles of Governance* (« dispositions essentielles des principes de gouvernance »), la DTCC énumère ses intervenants essentiels comme étant ses actionnaires, ses participants, ses clients émetteurs et investisseurs ainsi que les autorités gouvernementales et d'encadrement¹².

Conclusion

En conclusion, la CDS réitère que le retrait de l'exigence liée à l'administrateur d'un marché non membre et l'adoption de l'exigence liée au comité des marchés amélioreront le fonctionnement du conseil de la CDS et auront des retombées positives pour la CDS, ses parties prenantes et les marchés financiers canadiens dans leur ensemble.

⁹ URL : <https://www.lch.com/about-us/structure-and-governance/board-directors-0>

¹⁰ URL : <http://www.eurexclearing.com/clearing-en/about-us/corporate-overview/supervisory-board>

¹¹ URL : <http://www.eurexclearing.com/clearing-en/about-us/corporate-overview/other-committees>

¹² URL : <http://www.dtcc.com/about/leadership>

Veillez agréer, Madame, nos salutations distinguées.



Deanna Dobrowsky, Vice President, Regulatory, TMX Group

c. c. : Susan Greenglass, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Doug Mackay, British Columbia Securities Commission

7.3.2 Publication

**Groupe TMX Limitée, Groupe TMX Inc., TSX Inc.
Dispense de l'obligation de procéder à la révision des frais et des modèles de tarification et de déposer le rapport à l'Autorité des marchés financiers**

Vu la décision n° 2012-PDG-0079 prononcée par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), le 2 mai 2012 (la « décision n° 2012-PDG-0079 »), dispensant Groupe TMX Limitée, anciennement Corporation d'Acquisition Groupe Maple (« Groupe TMX »), Groupe TMX Inc. et TSX Inc. d'être reconnus à titre de bourse en vertu de l'article 169 de la Loi sur les valeurs mobilières, RLRQ, c. V-1.1 (la « LVM »);

Vu la demande de Groupe TMX déposée auprès de l'Autorité, le 10 juillet 2018, visant la dispense de l'obligation de se conformer à la condition prévue au paragraphe b) de l'article V de la Partie I de la décision n° 2012-PDG-0079 selon laquelle Groupe TMX doit procéder à la révision des frais et des modèles de tarification et déposer un rapport à l'Autorité;

Vu les motifs invoqués par Groupe TMX au soutien de sa demande;

Vu l'article 263 de la LVM;

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la Loi sur l'encadrement du secteur financier, L.Q. 2018, c. 23, a. 603;

Vu la subdélégation de pouvoirs faite par le surintendant des marchés de valeurs;

Vu l'analyse effectuée par la Direction des bourses et OAR et sa recommandation d'accorder la dispense au motif qu'elle ne porte pas atteinte à la protection des épargnants.

En conséquence :

L'Autorité dispense Groupe TMX de l'application du paragraphe b) de l'article V de la Partie I de la décision n° 2012-PDG-0079, soit de l'obligation de procéder à la révision des frais et des modèles de tarification et de produire un rapport à l'Autorité.

Fait le 19 juillet 2018.

Élaine Lanouette
Directrice principale de l'encadrement des structures de marché
Décision n°: 2018-SMV-0030

**Groupe TMX Limitée, Groupe TMX Inc., Bourse de croissance TSX Inc.
Dispense de l'obligation de procéder à la révision des frais et des modèles de tarification et de déposer le rapport à l'Autorité des marchés financiers**

Vu la décision n° 2012-PDG-0080 prononcée par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), le 2 mai 2012 (la « décision n° 2012-PDG-0080 »), dispensant Groupe TMX Limitée, anciennement Corporation d'Acquisition Groupe Maple (« Groupe TMX »), Groupe TMX Inc. et Bourse de croissance TSX Inc. d'être reconnus à titre de bourse en vertu de l'article 169 de la Loi sur les valeurs mobilières, RLRQ, c. V-1.1 (la « LVM »);

Vu la demande de Groupe TMX déposée auprès de l'Autorité, le 10 juillet 2018, visant la dispense de l'obligation de se conformer à la condition prévue au paragraphe (b) de l'article V de la Partie I de la

décision n° 2012-PDG-0080 selon laquelle Groupe TMX doit procéder à la révision des frais et des modèles de tarification et produire un rapport à l'Autorité;

Vu les motifs invoqués par Groupe TMX au soutien de sa demande;

Vu l'article 263 de la LVM;

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la Loi sur l'encadrement du secteur financier, L.Q. 2018, c. 23, a. 603;

Vu la subdélégation de pouvoirs faite par le surintendant des marchés de valeurs;

Vu l'analyse effectuée par la Direction des bourses et OAR et sa recommandation d'accorder la dispense au motif qu'elle ne porte pas atteinte à la protection des épargnants.

En conséquence :

L'Autorité dispense Groupe TMX de l'application du paragraphe (b) de l'article V de la Partie I de la décision n° 2012-PDG-0080, soit de l'obligation de procéder à la révision des frais et des modèles de tarification et de produire un rapport à l'Autorité.

Fait le 19 juillet 2018.

Élaine Lanouette
Directrice principale de l'encadrement des structures de marché
Décision n°: 2018-SMV-0031

**Groupe TMX Limitée, Groupe TMX Inc., Bourse de Montréal Inc.
Dispense temporaire de l'obligation de procéder à la révision des frais et des modèles de tarification et de déposer le rapport à l'Autorité des marchés financiers**

Vu la décision n° 2012-PDG-0075 prononcée par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), le 2 mai 2012 (la « décision no 2012-PDG-0075 »), reconnaissant Groupe TMX Ltée, anciennement Corporation d'Acquisition Groupe Maple (« Groupe TMX »), Groupe TMX Inc. et Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») à titre de bourse en vertu de l'article 12 de la Loi sur les instruments dérivés, RLRQ, c. I-14.01 (la « LID ») et la Bourse à titre d'organisme d'autoréglementation en vertu de l'article 68 de la Loi sur l'encadrement du secteur financier, L.Q. 2018, c. 23, a. 603 (la « LESF »);

Vu la décision n° 2015-PDG-0112 prononcée le 8 juillet 2015, par laquelle l'Autorité suspendait jusqu'au 1er août 2016 l'application du paragraphe b) de l'article IX de la Partie I de la décision n° 2012-PDG-0075;

Vu la demande de Groupe TMX déposée auprès de l'Autorité, le 12 juillet 2018, visant le report de l'échéance de se conformer à la condition prévue au paragraphe b) de la section IX de la Partie I de la décision n° 2012-PDG-0075 selon laquelle Groupe TMX doit procéder à la révision des frais et des modèles de tarification et déposer le rapport à l'Autorité;

Vu les motifs invoqués au soutien de la demande;

Vu l'article 86 de la LID, selon lequel l'Autorité peut, aux conditions qu'elle détermine, dispenser un dérivé, une personne, un groupement de personnes, une offre ou une opération de tout ou partie des obligations prévues par cette loi, lorsqu'elle estime que cette dispense ne porte pas atteinte à l'intérêt public;

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la LESF;

Vu la subdélégation de pouvoirs faite par le surintendant des marchés de valeurs;

Vu l'analyse effectuée par la direction des bourses et OAR et sa recommandation d'accorder la dispense temporaire au motif qu'elle ne porte pas atteinte à l'intérêt public.

En conséquence :

L'Autorité dispense temporairement Groupe TMX de l'obligation de procéder à la révision des frais et des modèles de tarification et de produire le rapport requis tel que prévu au paragraphe b) de la section IX de la Partie I de la décision n° 2012-PDG-0075, sous réserve que le rapport soit déposé auprès de l'Autorité au plus tard le 1er août 2019.

Fait le 26 juillet 2018.

Élaine Lanouette
Directrice principale de l'encadrement des structures de marché
Décision n°: 2018-SMV-0032

**Groupe TMX Limitée, La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée et Services de dépôt et de compensation CDS inc.
Dispense temporaire de l'obligation de procéder à la révision des frais et des modèles de tarification et de déposer le rapport à l'Autorité des marchés financiers**

Vu la décision n° 2012-PDG-0142 prononcée par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), le 4 juillet 2012 (la « décision n°2012-PDG-0142 »), reconnaissant Groupe TMX Ltée, anciennement Corporation d'Acquisition Groupe Maple (« Groupe TMX »), La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (« CDS Itée ») et Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« Compensation CDS ») à titre de chambre de compensation en vertu de l'article 169 de la Loi sur les valeurs mobilières, RLRQ, c. V-1.1 (la « LVM »), telle que modifiée par la suite;

Vu la décision n° 2015-PDG-0111 prononcée le 8 juillet 2015, par laquelle l'Autorité suspendait, notamment l'application du paragraphe 10.3 de la Partie I et du paragraphe 40.1 de la Partie III de la décision n° 2012-PDG-0142 jusqu'au 1er août 2016;

Vu la demande de Groupe TMX et CDS Itée déposée auprès de l'Autorité, le 10 juillet 2018, visant le report de l'échéance de se conformer à la condition prévue au paragraphe 10.3 de la Partie I et au paragraphe 40.1 de la Partie III de la décision n° 2012-PDG-0142 selon laquelle Groupe TMX et CDS Itée doivent procéder à la révision des frais et des modèles de tarification et déposer un rapport à l'Autorité;

Vu les motifs invoqués au soutien de la demande;

Vu l'article 263 de la LVM, selon lequel l'Autorité peut, aux conditions qu'elle détermine, dispenser une personne ou un groupe de personnes de tout ou partie des obligations prévues par les titres deuxième à sixième ou par règlement lorsqu'elle estime que cette dispense ne porte pas atteinte à la protection des épargnants;

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la Loi sur l'encadrement du secteur financier, L.Q. 2018, c. 23, a. 603;

Vu la subdélégation de pouvoirs faite par le surintendant des marchés de valeurs;

Vu l'analyse effectuée par la direction des chambres de compensation et sa recommandation d'accorder la dispense temporaire au motif qu'elle ne porte pas atteinte à la protection des épargnants.

En conséquence :

L'Autorité dispense temporairement Groupe TMX et CDS ltée de l'application du paragraphe 10.3 de la Partie I et du paragraphe 40.1 de la Partie III de la décision n° 2012-PDG-0142, sous réserve que Groupe TMX et CDS ltée déposent le rapport requis aux termes de ces dispositions au plus tard le 1er août 2019.

Fait le 27 juillet 2018.

Élaine Lanouette
Directrice principale de l'encadrement des structures de marché
Décision n°: 2018-SMV-0033

Groupe TMX Limitée, Bourse de Montréal inc. et Corporation canadienne de compensation de produits dérivés

Dispense temporaire de l'obligation de procéder à la révision des frais et des modèles de tarification et de déposer le rapport à l'Autorité des marchés financiers

Vu la décision n° 2012-PDG-0078 prononcée par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), le 2 mai 2012 (la « décision n° 2012-PDG-0078 »), reconnaissant Groupe TMX Ltée, anciennement Corporation d'Acquisition Groupe Maple (« Groupe TMX »), la Bourse de Montréal inc. et la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (« CDCC ») à titre de chambre de compensation en vertu de l'article 169 de la Loi sur les instruments dérivés, RLRQ, c. I-14.01 (la « LID »), telle que modifiée par la suite;

Vu la décision n° 2015-PDG-0115 prononcée le 8 juillet 2015, par laquelle l'Autorité suspendait, notamment l'application du paragraphe b) de l'article IX de la Partie I et du paragraphe e) de l'article VII de la Partie IV de la décision n° 2012-PDG-0078 jusqu'au 1er août 2016;

Vu la demande de Groupe TMX et CDCC déposée auprès de l'Autorité, le 23 juillet 2018, visant le report de l'échéance de se conformer à la condition prévue au paragraphe b) de l'article IX de la Partie I et au paragraphe e) de l'article VII de la Partie IV de la décision n° 2012-PDG-0078 selon laquelle Groupe TMX et CDCC doivent procéder à la révision des frais et des modèles de tarification et déposer un rapport à l'Autorité;

Vu les motifs invoqués au soutien de la demande;

Vu l'article 86 de la LID, selon lequel l'Autorité peut, aux conditions qu'elle détermine, dispenser un dérivé, une personne, un groupement de personnes, une offre ou une opération de tout ou partie des obligations prévues par cette loi, lorsqu'elle estime que cette dispense ne porte pas atteinte à l'intérêt public;

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la Loi sur l'encadrement du secteur financier, L.Q. 2018, c. 23, a. 603;

Vu la subdélégation de pouvoirs faite par le surintendant des marchés de valeurs;

Vu l'analyse effectuée par la direction des chambres de compensation et sa recommandation d'accorder la dispense temporaire au motif qu'elle ne porte pas atteinte à l'intérêt public.

En conséquence :

L'Autorité dispense temporairement Groupe TMX et CDCC de l'application du paragraphe b) de l'article IX de la Partie I et du paragraphe e) de l'article VII de la Partie IV de la décision n° 2012-PDG-0078, sous réserve que Groupe TMX et CDCC déposent le rapport requis aux termes de ces dispositions au plus tard le 1er août 2019.

Fait le 27 juillet 2018.

Élaine Lanouette
Directrice principale de l'encadrement des structures de marché
Décision n°: 2018-SMV-0034