

# 7.1

## Avis et communiqués

---

---

## 7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

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 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 (la « demande »).

L'Autorité a publié la demande à son bulletin le 2 août 2018, [(2018) vol. 15, n° 30, B.A.M.F., section 7.3] aux fins de consultation pour une période de trente jours.

Concurremment à la publication à la section 7.5 du présent bulletin [(2019) vol. 16, n° 50, B.A.M.F., section 7.5] de la décision n° 2019-PDG-0064, rendue par l'Autorité le 12 décembre 2019, l'Autorité publie la réponse de Groupe TMX aux commentaires reçus lors de la période de consultation.

(Les textes sont reproduits ci-après).



Le 11 novembre 2019

**Objet : Résumé des commentaires publics reçus sur la proposition visant à éliminer l'exigence qu'un administrateur du conseil d'administration de La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (la « CDS ») soit un représentant d'un marché non membre et réponses de la CDS**

La CDS a reçu deux lettres de commentaires en réponse à sa demande (la « **proposition** ») visant à éliminer l'exigence qu'un administrateur du conseil d'administration de la CDS soit un représentant d'un marché non membre de Groupe TMX Limitée (« **TMX** »). Elle est d'avis que cette exigence réduit le bassin de candidats potentiels à l'un des sièges du conseil d'administration de la CDS; elle estime aussi que le fait de ne pas réserver ce siège à des représentants de marchés constituerait une amélioration de sa gouvernance. La CDS est prête à instituer un comité formé de représentants de marchés qui ne sont pas membres de TMX pour que celui-ci formule des conseils, des observations et des recommandations à l'intention de la direction et du conseil d'administration de la CDS, ce qui permettrait à ces marchés de collaborer sur un pied d'égalité avec leurs homologues en ayant l'assurance que les questions qu'ils soulèvent soient portées à l'attention de la CDS. Le conseil d'administration de la CDS serait tenu d'examiner toute recommandation formulée par ces marchés, notamment en faisant rapport à ce sujet à l'Autorité des marchés financiers (l'« **Autorité** ») et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « **CVMO** ») annuellement. La décision de reconnaissance de la CDS énoncera ces exigences, y compris l'obligation pour la CDS d'obtenir l'approbation de l'Autorité avant d'apporter des modifications au mandat ou à la structure du comité des marchés non membres.

En outre, pour donner suite aux commentaires des marchés et aux observations des autorités de réglementation, l'exigence qu'un administrateur provienne d'un marché non membre sera remplacée par une nouvelle exigence. En plus des obligations actuelles en matière de gouvernance relatives à la composition du conseil d'administration de la CDS, une nouvelle disposition prévoira que l'un des administrateurs de la CDS doit soit répondre aux critères de l'indépendance, soit être un représentant d'une entité qui a recours aux services de la CDS et qui n'appartient pas au groupe de sociétés membres de TMX (comme un agent des transferts, un marché, un fournisseur de services technologiques ou un gardien).

Les commentaires reçus à l'égard de la proposition sont résumés ci-dessous et sont accompagnés des réponses de la CDS. L'une des lettres de commentaires émane de MatchNow TriAct Canada Marketplace (« **TriAct** ») et l'autre a été présentée conjointement par la NEO Bourse Aequitas, CNSX Markets et Nasdaq CXC (collectivement, les « **Bourses** »).

## A. Commentaires d'ordre général

### 1. Commentaire : La proposition entraînera un déséquilibre de la gouvernance

#### Commentaire de TriAct

TriAct est en faveur d'un « régime de gouvernance d'entreprise qui assure une représentation proportionnelle des principaux acteurs de cet écosystème » [traduction libre]. Elle juge qu'une gouvernance et une surveillance adéquates de l'entreprise sont nécessaires afin de concilier les droits d'une entité à but lucratif et ceux des parties prenantes qui dépendent de la CDS à titre d'unique chambre de compensation de titres de participation au pays. La proposition aurait pour effet de « faire pencher la balance du pouvoir vers les actionnaires de TMX », contrairement aux exigences actuelles, qui ont été « délibérément établies [...] afin de prévenir des comportements anticoncurrentiels » [traduction libre].

#### Commentaire des Bourses

Les Bourses font remarquer que le fait que deux représentants de TMX siègent au conseil d'administration de la CDS en plus du président de la CDS entraîne une réduction du bassin de candidats aux postes d'administrateur. Les Bourses estiment que, si la proposition est acceptée, elle doit être subordonnée à l'exigence qu'aucun représentant de TMX, hormis le président de la CDS, ne siège au conseil d'administration de la CDS. Les Bourses sont d'avis que la difficulté pour la CDS de gérer les conflits d'intérêts des administrateurs issus des marchés est inhérente aux représentants de marché, et non seulement à ceux des marchés non membres de TMX. Les Bourses font également valoir que « la CDS n'est pas comme les autres filiales [de TMX] et que les principes de gouvernance d'entreprise courants qui justifient la présence de représentants de la société mère au sein du conseil ne devraient pas s'y appliquer » [traduction libre].

#### Réponse de la CDS

*i) Le conseil d'administration de la CDS devrait représenter les parties prenantes principales qui ont des intérêts en jeu*

En effet, la CDS n'est pas comme les autres filiales de TMX. À titre d'entité d'importance systémique et d'infrastructure de marché financier (« IMF »), elle joue un rôle crucial pour la stabilité des marchés financiers canadiens. Contrairement aux marchés qui ne courent aucun risque en cas de défaillance d'un adhérent, la CDS assume, en vertu de ses obligations, le risque de défaut de ses adhérents. Ce sont la CDS, ses adhérents et ses actionnaires, et non les marchés, qui supportent ce risque. Bien que la CDS soit en principe une entité à but lucratif (elle a cessé d'exercer ses activités selon le principe du recouvrement des coûts par suite de son acquisition par TMX), elle est d'abord et avant tout un système de règlement de titres de participation, un dépositaire central de valeurs et une chambre de compensation par contrepartie

centrale qui est assujettie aux Principes pour les infrastructures de marchés financiers<sup>1</sup> (les « PIMF »), lesquels régissent les activités des IMF<sup>2</sup>.

Les PIMF sont le résultat d'une initiative officielle réalisée par le CSPR et l'OICV sur plusieurs années ainsi que d'une décennie d'expérience antérieure en matière de normes internationales régissant les IMF. Cette initiative découlait principalement de l'incertitude et des risques croissants au sein des marchés des capitaux pendant la crise financière de 2008 et de l'importance croissante et du rôle de plus en plus important des IMF dans ces marchés. Même si les IMF ont généralement été en mesure de s'acquitter de leurs obligations en temps voulu pendant la crise financière, ces événements ont mis en relief des enseignements importants pour la gestion efficace des risques ainsi que le besoin d'une gouvernance et d'une surveillance vigoureuses des IMF afin que celles-ci puissent faire face à des conditions de crise encore plus importantes. Les PIMF traitent aussi de l'accès aux IMF et soulignent que celles-ci doivent établir des politiques qui permettent un accès équitable et ouvert tout en assurant leur sécurité et leur efficacité. Au terme de ce processus exhaustif, l'OICV a décidé de ne pas imposer aux IMF d'exigences quant à la composition de leur conseil d'administration, mais plutôt de leur accorder de la souplesse à cet égard, à condition qu'elles respectent certains principes essentiels.

Par leur nature même, les PIMF sont des principes : ils reconnaissent que les IMF peuvent atteindre un résultat donné par différents moyens. En plus des décisions et ordonnances de reconnaissance ainsi que des lois qui s'appliquent à elle, et parce qu'elle remplit un rôle crucial pour l'intégrité et le bon fonctionnement des marchés financiers canadiens, la CDS attache énormément d'importance à sa conformité aux PIMF, surtout compte tenu de l'important savoir qui les sous-tend.

Le Principe 2 sur la gouvernance exige qu'une IMF soit dotée de dispositions relatives à la gouvernance qui soient robustes, transparentes et axées sur la sécurité et l'efficacité de l'IMF et qui soutiennent la stabilité du système financier dans son ensemble, d'autres considérations d'intérêt public et les objectifs des parties prenantes. Les PIMF ne délimitent pas explicitement les modes de représentation des diverses parties prenantes au sein du conseil d'administration d'une IMF : ils exigent plutôt une représentation adéquate qui tient compte de la diversité des intérêts de ces parties prenantes. Le rôle particulier qu'elle joue dans le maintien de la stabilité des marchés financiers exige qu'une chambre de compensation dispose de structures de gouvernance axées sur les actionnaires et les membres compensateurs et qui soient conçues expressément pour les protéger, puisque ceux-ci assument le risque de défaillance.

Ce principe reflète aussi les directives de la SEC, qui oblige les chambres de compensation à tenir compte des intérêts de leurs propriétaires, de leurs adhérents, de la clientèle de leurs adhérents, des émetteurs et des porteurs de titres ainsi que des autres parties prenantes, conformément aux exigences de l'intérêt public, afin d'atteindre un juste équilibre entre les points de vue potentiellement opposés de ces autres parties prenantes représentées au sein de la chambre de compensation.

---

<sup>1</sup> Publiés en avril 2012 par le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (« CSPR ») et le Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (« OICV »).

<sup>2</sup> La CDS doit exercer ses activités en conformité avec le Règlement 24-102, qui prévoit la conformité aux PFMI (voir l'article 3.1 du Règlement). La décision de reconnaissance de la CDS par l'Autorité et son ordonnance de reconnaissance par la CVMO prévoient aussi la conformité aux PFMI (voir les paragraphes 28.1 et 29.2 de la décision de reconnaissance de la CDS par l'Autorité et les paragraphes 9.1 et 10.2 de l'ordonnance de reconnaissance de la CDS par la CVMO).

La CDS estime que la proposition et la structure de gouvernance de la CDS, qui prévoit la représentation de ses actionnaires et de ses membres compensateurs au conseil, sont adéquates étant donné le besoin d'apport d'information et de soutien à la gestion active des risques de la part des entités qui assument le risque de défaillance au sein de la chambre de compensation. De plus, comme mentionné ci-dessus, afin de tenir compte des commentaires relatifs à l'équilibre de la représentation au sein du conseil, le poste d'administrateur d'un marché non membre sera remplacé par celui d'administrateur provenant d'un plus large bassin de candidats, mais qui demeurera non membre de TMX.

*ii) Gestion des conflits d'intérêts*

Le fonctionnement du conseil d'administration de la CDS repose sur les pratiques exemplaires de gouvernance, notamment lorsqu'un membre du conseil se trouve en conflit d'intérêts relativement à une question faisant l'objet d'un débat lors d'une réunion du conseil. Se reporter à notre réponse ci-dessous, à l'alinéa 4 ii).

Les dispositions dont il est question ci-dessus englobent les situations où n'importe quel représentant de marché (y compris un représentant de TMX) pourrait avoir un conflit d'intérêts avec la CDS. Il existe toutefois un type de conflit d'intérêts particulier aux représentants de marchés non membres, soit lorsque les délibérations du conseil d'administration de la CDS font intervenir des renseignements confidentiels et exclusifs aux sociétés du même groupe que la CDS, en particulier aux marchés de TMX. Dans un tel cas, il serait inopportun que des marchés concurrents aient accès à ces renseignements de TMX. Lorsqu'il serait avantageux pour le conseil d'administration de la CDS de se pencher sur des renseignements confidentiels des sociétés du même groupe que la CDS, la présence d'un membre du conseil d'administration lié à un marché non membre de TMX crée une situation que doit gérer la direction de la CDS. Ce conflit d'intérêts survient uniquement en raison de la présence du membre du conseil d'administration qui représente un marché non membre de TMX.

2. Commentaire : La CDS devrait être assujettie aux mêmes exigences d'indépendance du conseil que sa société mère, Groupe TMX Limitée

TriAct fait remarquer que le conseil d'administration de Groupe TMX Limitée est tenu de compter 50 % d'administrateurs indépendants, tandis que cette proportion n'est que de 33 % pour la CDS. TriAct soutient que la proposition aurait pour effet de restreindre l'indépendance du conseil de la CDS.

Réponse de la CDS

Comme indiqué ci-dessus, l'exigence actuelle qui prévoit un administrateur de marché non membre sera remplacée par une disposition voulant qu'un administrateur de la CDS soit indépendant ou qu'il représente une entité ayant recours aux services de la CDS et qui ne soit pas membre de TMX. Ainsi, cette nouvelle disposition vient répondre à l'inquiétude de TriAct selon laquelle le changement décrit initialement dans la proposition entraînerait une réduction de l'indépendance du conseil d'administration de la CDS.

La CDS juge important de souligner que les bourses sont des entités fondamentalement différentes des chambres de compensation en ce que le rôle principal d'une chambre de compensation consiste à assumer le risque de ses adhérents dans l'exercice de ses activités de compensation essentielles. Le propriétaire et les adhérents d'une chambre de compensation doivent jouer un rôle actif dans son administration et dans sa gestion du risque puisqu'ils ont une

obligation de gérer les risques et qu'ils seraient directement touchés en cas de défaut ou de défaillance. C'est pourquoi les autorités de réglementation obligent les bourses à avoir une majorité d'administrateurs indépendants, mais non les chambres de compensation<sup>3</sup>. Conformément à la réglementation qui s'applique aux chambres de compensation à l'échelle internationale, les autorités de réglementation canadiennes ont rendu obligatoire une représentation importante des adhérents au conseil d'administration de la CDS compte tenu du risque que ceux-ci assument nécessairement à titre de membres de la chambre de compensation. La voix de l'administrateur indépendant qui exerce librement son jugement et qui défend l'intérêt public est certes importante au sein d'une chambre de compensation, mais elle doit être mise en balance avec les intérêts des propriétaires et des adhérents qui assument le risque de compensation et sans les ressources desquels la chambre de compensation ne peut exercer ses activités.

## B. Commentaires reposant sur des faits erronés

### 3. Commentaire : Le conseil d'administration de la CDS a appuyé des changements anticoncurrentiels

Les Bourses prétendent que TMX a eu recours à des pratiques anticoncurrentielles à l'égard de deux questions auxquelles la CDS répond ci-dessous. Ces prétentions ne sont pas fondées.

#### *i) Frais d'adhésion pour les marchés*

Les Bourses font référence à une proposition de barème de droits de la CDS relatifs aux frais d'adhésion pour les marchés qui n'a finalement pas été mise en œuvre puisqu'elle n'a pas été approuvée par les autorités de réglementation dont relève la CDS. Les Bourses font valoir qu'« un représentant d'un marché non membre de TMX aurait pu fournir un éclairage » sur cette question et qu'une « discussion franche au conseil d'administration aurait été utile » [traduction libre].

#### Réponse de la CDS

La CDS a suivi son processus d'approbation de droits pour cette proposition de barème de droits, comme le prévoit sa décision de reconnaissance. Conformément à ce processus, la proposition de barème de droits a été :

- présentée au comité des frais des adhérents de la CDS aux fins d'examen et de formulation de commentaires;
- présentée au comité d'analyse du développement stratégique de la direction de la CDS;
- déposée auprès du comité d'audit et de gestion des risques du conseil d'administration de la CDS aux fins d'examen et de formulation de commentaires;
- publiées aux fins de sollicitation de commentaires;
- discutée avec les autorités de réglementation (y compris en apportant des réponses aux commentaires formulés dans le cadre du processus de sollicitation de commentaires du public).

<sup>3</sup> Aux termes de leur décision de reconnaissance respective, la CDS, la CDCC et les bourses de TMX sont tenues de considérer que leurs adhérents et leurs participants ne sont pas indépendants aux fins des exigences de composition du conseil d'administration.

La CDS est d'avis que son processus d'examen et d'approbation des droits, qui comprend un volet de consultation publique, est amplement suffisant pour obtenir l'avis des parties prenantes (et notamment des marchés). À la connaissance de la CDS, le régime d'examen des droits qui lui est imposé est le plus normatif, réglementé et chronophage parmi ceux de l'ensemble des chambres de compensation à l'échelle internationale<sup>4</sup>.

Dans ce cas précis, le poste d'administrateur représentant un marché non membre était vacant au moment où cette proposition a été présentée au conseil d'administration de la CDS (cet administrateur avait démissionné et son successeur n'avait pas encore été nommé). Par conséquent, ce représentant n'a pas assisté à la réunion du conseil en question. Le nouvel administrateur représentant un marché non membre a été approuvé à cette réunion du conseil sous réserve d'un processus de sélection indépendant qui s'est conclu quelques semaines plus tard. La CDS désire faire remarquer qu'elle aurait consulté un comité consultatif des marchés (comme celui qu'elle propose en remplacement du siège de représentant des marchés au conseil) s'il avait été en place au moment de cette proposition de barème de droits; tous les marchés auraient ainsi eu la possibilité de faire connaître leur avis sur la proposition directement à la CDS, en plus de prendre part au processus de sollicitation de commentaires du public. Si la direction de la CDS n'avait pas donné suite aux recommandations des marchés sur la proposition de barème de droits, elle aurait alors été tenue, conformément à la présente proposition, de discuter de ce dossier avec le conseil d'administration de la CDS, et ce dernier aurait été tenu d'en faire rapport à l'Autorité et à la CVMO.

#### *ii) Cannabis*

Les Bourses affirment que le conseil d'administration de la CDS appuyait initialement une proposition visant à mettre fin à la compensation de titres d'émetteurs exerçant des activités ou possédant des éléments d'actifs liés au cannabis aux États-Unis.

#### Réponse de la CDS

Le 17 août 2017, TMX a publié une déclaration au sujet de la compensation de titres d'émetteurs exerçant des activités liées au cannabis aux États-Unis. TMX faisait savoir qu'elle collaborait avec les autorités de réglementation en vue d'apporter une solution clarifiant la situation. Dans sa déclaration du 17 août 2017, TMX indiquait que la CDS ne procédait à aucune interdiction pour la compensation des opérations sur ces titres, contrairement à ce qui était rapporté dans les médias. Le 8 février 2018, la CDS annonçait la signature d'un protocole d'entente avec toutes les bourses canadiennes à la suite des discussions tenues avec les autorités de réglementation au

<sup>4</sup> L'examen de la législation en valeurs mobilières et des documents d'information relatifs à la conformité aux PFMI ainsi que la consultation d'un conseiller juridique étranger en 2016 ont permis à la CDS d'établir que les modifications tarifaires des chambres de compensation d'autres pays comparables ou en concurrence avec le Canada ne sont pas assujetties à l'approbation réglementaire. Plus particulièrement, les pays d'Europe, l'Afrique du Sud et l'Australie n'exigent pas que les chambres de compensation obtiennent l'approbation de leurs modifications tarifaires. En Europe, conformément aux exigences des PFMI, les tarifs sont assujettis à des exigences de transparence. Aux États-Unis, le CFTC exige que les modifications tarifaires des chambres de compensation soient assujetties à une période d'autocertification de dix jours, à l'exception de certains tarifs inférieurs à 1,00 \$. La SEC exige d'être avisée de la modification tarifaire lorsqu'elle a lieu. La seule exception concerne les droits facturés aux non-membres, qui requièrent soit (i) un délai de 30 jours (ou moins, au gré de la SEC) suivant le dépôt s'il s'agit de modifications ne prêtant pas à controverse, soit (ii) l'approbation de la SEC s'il s'agit de modifications importantes ou prêtant à controverse.



sujet de la compensation des titres d'émetteurs ayant des activités liées au cannabis aux États-Unis. Ce protocole d'entente confirme que la CDS s'en remet aux bourses pour l'examen des pratiques des émetteurs inscrits et que, par conséquent, il n'y a aucune interdiction de compensation de titres d'émetteurs ayant des activités liées au cannabis aux États-Unis. Il s'agit là de toute la teneur de l'information publique sur cette question. La CDS ne commente pas publiquement les délibérations de son conseil d'administration.

4. Commentaire : La CDS n'a pas respecté son processus initial qui prévoit l'obtention de mises en candidature au poste d'administrateur de la part de tous les marchés non membres de TMX

*i) Processus de mise en candidature*

Les Bourses affirment que le fait de solliciter des mises en candidature auprès de tous les marchés aurait permis d'avoir accès à des bassins plus importants de candidats.

Réponse de la CDS

Aux termes de son mandat, le comité de gouvernance de la CDS doit examiner chaque année la procédure de la CDS pour la mise en candidature et l'élection des membres du conseil d'administration (la « procédure »). La procédure a été initialement mise en place à la suite de la transaction de Maple et reposait sur la procédure qu'avait appliquée la Corporation d'acquisition Groupe Maple pour constituer le conseil d'administration de la CDS après l'acquisition.

Comme l'exige la procédure, le comité de gouvernance a revu en 2013 et en 2014 la composition du conseil d'administration. Toutefois, en 2014, ce comité et le conseil d'administration ont jugé que la possibilité d'un renouvellement annuel des administrateurs ne servait pas l'intérêt de la CDS et que la gouvernance de celle-ci exigeait davantage de stabilité et de continuité. Ils ont décidé de plutôt revoir la composition du conseil aux deux ans. La dernière révision en bonne et due forme a eu lieu en 2016 et a été suivie, début 2018, par une analyse du comité de gouvernance et du conseil d'administration en vue de créer la structure de conseils d'administration identiques avec la CDCC. Le 20 février 2014, la CDS a fait parvenir une lettre à sept marchés non membres. Trois de ceux-ci ont présenté un candidat, et quatre n'ont pas donné suite à cette lettre. Le 11 février 2016, la CDS a fait parvenir une lettre à huit marchés non membres. Trois de ceux-ci ont présenté un candidat, et cinq n'ont pas donné suite à cette lettre. Le comité de gouvernance et le conseil d'administration ont décidé, dans le cadre de l'examen de 2018, de présenter la proposition et n'ont ainsi pas effectué de démarche de sollicitation de candidatures auprès des marchés non membres.

*ii) Procédure relative aux réunions du conseil*

Les Bourses estiment que tous les « administrateurs représentant les marchés » [traduction libre] devaient être autorisés à prendre part à au moins une partie des délibérations sur les questions ayant une incidence sur les marchés, avant de se retirer de la réunion, afin que le conseil d'administration de la CDS puisse fonder ses décisions sur le plus d'éléments d'information possible.

Réponse de la CDS

Les pratiques de gouvernance normales de la CDS, qui suivent les pratiques exemplaires, correspondent au fonctionnement suggéré par les Bourses. Les administrateurs doivent se retirer de la réunion du conseil seulement lorsqu'ils se trouvent dans une situation de conflit d'intérêts qui leur interdit de voter sur une question, selon la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*. Lorsqu'il est informé d'un conflit d'intérêts, le reste du conseil d'administration de la CDS, dirigé par le président, qui est indépendant, détermine dans quelle mesure ces administrateurs peuvent ou non prendre part aux délibérations de manière à assurer le respect de l'intérêt supérieur de la CDS.

Le tout respectueusement soumis,  
« *La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée* »