



Groupe TMX Limitée  
The Exchange Tower  
130 King Street West  
Toronto (Ontario) M5X 1J2

Le 19 mars 2014

PAR COURRIEL

Me 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  
Télec. : (514) 864-6381  
Courriel : [consultations-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultations-en-cours@lautorite.qc.ca)

**Objet : Commentaires sur le projet de règlement de l’Autorité des marchés financiers intitulé *Règlement 24-503 sur les obligations relatives aux chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement.***

Mesdames,  
Messieurs,

Le Groupe TMX Limitée (le « **Groupe TMX** ») vous remercie de l’occasion qui lui est donnée de faire des commentaires sur le projet de règlement de l’Autorité des marchés financiers (l’ « **Autorité** ») intitulé *Règlement 24-503 sur les obligations relatives aux chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement* (le « **Règlement** ») dans le contexte de l’élaboration par l’Autorité d’un cadre réglementaire pour la surveillance des chambres de compensation. Comme nous l’expliquons en détail ci-dessous, le Groupe TMX est en profond désaccord avec la façon dont l’Autorité propose de mettre en œuvre les Principes pour les infrastructures de marchés financiers (les « **PIMF** ») du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (le « **CSPR** ») et de l’Organisation internationale des commissions de valeurs (l’ « **OICV** »). Nos commentaires sur l’approche générale de l’Autorité et sur des dispositions précises du Règlement sont donnés ci-dessous et nos réponses aux questions de l’Autorité figurent à l’Annexe A ci-jointe.

### **Le Groupe TMX**

Les principales filiales du Groupe TMX exploitent des marchés au comptant et des marchés dérivés couvrant de multiples catégories d’actifs, dont les actions, les titres à revenu fixe et les produits énergétiques. La Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX, TMX Select, la Bourse Alpha, La Caisse canadienne de dépôt de valeurs (la « **CDS** »), la Bourse de Montréal, la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (la « **CDCC** »), la Natural Gas Exchange, la Boston Options Exchange, Shorcan, ShorcanEnergy Brokers, Equicom et d’autres sociétés du Groupe TMX offrent des marchés d’inscription, des marchés de négociation, des mécanismes de compensation, des produits

d'information et d'autres services à la communauté financière mondiale. Le Groupe TMX dont le siège social est situé à Toronto, dispose de bureaux dans l'ensemble du Canada (Montréal, Calgary et Vancouver), dans des marchés clés des États-Unis (New York, Houston, Boston et Chicago), ainsi qu'à Londres, à Beijing et à Sydney.

### **Commentaires généraux**

Le Groupe TMX souhaite exprimer sa préoccupation majeure relativement au Règlement concernant la confusion, la complexité et l'incohérence qui résultent des écarts, même modestes, entre le texte du CSPR et de l'OICV et le projet de Règlement de l'Autorité. Le Groupe TMX s'explique mal pourquoi l'Autorité a choisi de rédiger le Règlement, tout en se souciant de la conformité avec la terminologie et le libellé du rapport PIMF, en intégrant l'ensemble des principes et des considérations essentielles de ce rapport tout en ajoutant plusieurs « autres considérations ». Le Groupe TMX s'inquiète également de la complexité et de l'incohérence accrues qui découleront des approches différentes qu'adopteront les autorités de réglementation de chaque province à l'égard de ce règlement, ainsi que des difficultés opérationnelles que cette situation créera.

#### **a) Objet du règlement**

L'Autorité déclare que les principaux objets du Règlement sont les suivants : (1) énoncer certaines obligations à respecter dans le processus de demande de reconnaissance en tant que chambre de compensation, dépositaire central de titres ou système de règlement par l'Autorité ou de dispense d'une telle reconnaissance; (2) prévoir les obligations continues des chambres de compensation reconnues qui agissent comme contrepartie centrale (« CC »), dépositaire central de titres (« DCT ») ou système de règlement (« SR ») ou qui fournissent les services de telles entités ou qui fournissent les services de telles entités, ainsi que des dépositaires centraux de titres ou des systèmes de règlement reconnus; et (3) constituer un élément important dans les démarches entreprises par le comité sur les dérivés des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») afin d'élaborer un cadre réglementaire de portée générale pour la négociation des dérivés au Canada qui favorise la concrétisation des engagements du G20.

Le chapitre 2 du Règlement porte sur le premier objet, et le chapitre 3, sur les deuxième et troisième objets. Étant donné que les deuxième et troisième objets auraient été amplement couverts si l'Autorité s'était contentée d'obliger les chambres de compensation à respecter les exigences des PIMF, le Groupe TMX ne comprend pas pourquoi les exigences des PIMF ont été reformulées pour les rendre propres au Québec, et il n'en voit pas l'utilité. Si l'Autorité estime que des exigences ou des considérations supplémentaires sont nécessaires dans le contexte québécois, celles-ci auraient dû être intégrées au Règlement d'une manière qui indique très clairement quelles nouvelles exigences viennent s'ajouter à celles des PIMF.

En tant qu'élément essentiel de l'infrastructure canadienne des services financiers, le Groupe TMX appuie sans réserve l'élaboration de règles canadiennes qui mettent en œuvre les PIMF; il est de l'intérêt du Groupe TMX et de ses chambres de compensation que la stabilité de cette infrastructure soit assurée. Ajoutons que la mise en œuvre des PIMF permet à certains participants bancaires de profiter des exigences de fonds propres avantageuses qui s'appliquent lorsque les dérivés sont compensés par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale éligible (une « CCE »). Le document du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire intitulé « Exigences de fonds propres en regard des expositions bancaires sur les contreparties centrales » stipule qu'une CCE « est une entité agréée [...] subordonnée à la condition que la CC soit établie, et fasse l'objet d'un contrôle prudentiel, dans une juridiction où l'autorité de

réglementation/surveillance compétente a mis en place une réglementation locale conforme aux Principes pour les infrastructures de marchés financiers formulés par le CSPR et l'OICV, et où elle a indiqué publiquement qu'elle les applique en permanence à la CC ».Le Groupe TMX est d'avis que la mise en œuvre directe des PIMF plutôt que la reformulation ou la transcription modifiée de leurs exigences dans un règlement propre au Québec assoirait la responsabilité de surveillance de l'Autorité tout en procurant aux chambres de compensation et aux participants les avantages liés au respect des PIMF et, plus précisément, au statut de CCE.

#### **b) Préoccupations du Groupe TMX concernant l'approche de l'Autorité**

Le modèle de mise en œuvre des PIMF qu'évoque le Règlement préoccupe grandement le Groupe TMX, et ce, pour plusieurs raisons, dont celles qui suivent.

(1) Il est très difficile et déroutant de tenter de déterminer précisément en quoi les exigences de l'Autorité s'écartent de celles des PIMF. Même les différences les plus subtiles entre les règles et les mesures de mise en œuvre des provinces peuvent occasionner des défis et des coûts énormes sur le plan de la conformité, et être source d'une grande confusion. Diverses entités, dont les suivantes, devront en fait se prêter à un exercice d'analyse :

- a. les chambres compensation canadiennes, ainsi que de nombreuses chambres de compensation internationales, qui ont déjà entamé des analyses rigoureuses des PIMF afin de déterminer leur degré de conformité aux normes, de repérer les lacunes potentielles et d'élaborer des mesures correctives. Ces entités devront étudier maintenant la version québécoise des exigences des PIMF et pourraient devoir réviser certaines de leurs mesures correctives en conséquence;
- b. le groupe de travail international du CSPR et de l'OICV qui contrôlera la mise en œuvre des normes des PIMF;
- c. les participants bancaires, plus particulièrement ceux qui évoluent sur la scène internationale, qui pourraient demander qu'on leur garantisse que le Règlement est en fait suffisamment compatible avec les exigences des PIMF pour qu'ils puissent reconnaître les chambres de compensation québécoise en tant que CCEs;
- d. les autorités de réglementation étrangères qui évaluent l'équivalence ou la comparabilité des règles canadiennes.

(2) La complexité de cette analyse et les efforts de conformité qu'elle engendrerait seraient amplifiés par le fait que chaque autorité provinciale adopterait sa propre règle de mise en œuvre des PIMF, ces règles pouvant être fort dissemblables selon que l'autorité se fonde sur des principes ou emprunte une voie normative.

(3) La complexité et les efforts de conformité évoqués aux points (1) et (2) ci-dessus pourraient amener les participants et les chambres de compensation soit à renoncer à pénétrer le marché canadien ou à y prendre de l'expansion. Le résultat pouvant très bien être la réduction du nombre de chambres de compensation mises en concurrence et, plus globalement, l'amoindrissement de la liquidité et de la stabilité du marché.

- (4) Les dispenses de reconnaissance accordées aux chambres de compensation étrangères sur le fondement des exigences des PIMF mises en œuvre dans leur territoire d'origine créeraient des inégalités pour les chambres de compensation canadiennes qui sont assujetties aux normes plus rigoureuses prescrites par le Règlement.
  
- (5) Si les normes des PIMF dans leur version reformulée dans le Règlement sont moins élevées que les normes d'origine sur certains points, ces normes moins élevées pourraient empêcher une chambre de compensation d'être considérée comme une CCE par certains participants, notamment des participants internationaux. Les chambres de compensation pourraient alors devoir se conformer tant aux exigences des PIMF d'origine qu'à celles du Règlement de l'Autorité.
  
- (6) Il n'est pas clair, dans le Règlement, si les chambres de compensation qui doivent actuellement se conformer aux PIMF aux termes de leur ordonnance de reconnaissance respective continueront d'être assujetties aux exigences du CSPR et de l'OICV, si elles devront se conformer au Règlement ou si elles seront tenues au respect des deux jeux de normes.

Étant donné toutes les préoccupations que nous venons de soulever, l'absence d'avantages manifestes que procurerait la reformulation des exigences des PIMF par rapport à la simplicité avec laquelle tous les objets déclarés du Règlement pourraient être réalisés, auxquelles s'ajoutent les bénéfices que procurerait aux chambres de compensation et aux participants le fait de les obliger à se conformer seulement aux PIMF, le Groupe TMX demande à l'Autorité de revoir la formulation actuelle du Règlement pour exiger plutôt la conformité directe aux PIMF d'origine. Toute autre exigence considérée comme nécessaire pourrait être ajoutée au Règlement de façon claire et distincte et présentée au public pour consultation.

Le Groupe TMX demande de plus à l'Autorité de s'entendre avec les autres autorités provinciales sur une approche unifiée du libellé et de la mise en œuvre de ce Règlement. Les PIMF imposent déjà des obligations détaillées et complexes aux chambres de compensation. L'éventualité que ces principes soient appliqués au moyen de règlements différents d'une province à l'autre rendrait l'exploitation d'une chambre de compensation au Canada passablement plus difficile.

**c) Préoccupations du Groupe TMX concernant les approbations et les notifications préalables écrites**

Le paragraphe 2.2 du Règlement exige qu'une chambre de compensation reconnue ne doit pas mettre en œuvre un changement significatif sans avoir préalablement obtenu l'approbation écrite de l'Autorité, et qu'elle doit informer cette dernière au moins 30 jours à l'avance de la mise en œuvre d'un changement touchant ses tarifs. Ce type d'approbation et de notification préalables n'est pas compatible avec la réglementation internationale et crée des inégalités entre les chambres de compensation canadiennes reconnues et les chambres de compensation étrangères qui, elles, peuvent apporter ces changements à leurs activités plus rapidement pour fournir les services voulus et faire les ajustements nécessaires afin de livrer concurrence et de répondre aux besoins du marché. Selon la réglementation de la U.S. Commodity Futures Trading Commission (la « CFTC »), par exemple, les

organismes de compensation de dérivés n'ont qu'à soumettre une modification des règles à un processus d'autocertification et à en aviser la CFTC 10 jours ouvrables avant la mise en œuvre du changement. Le Groupe TMX demande que les exigences de l'Autorité concernant les approbations et les notifications ne soient pas plus strictes que celles de la CFTC. Bon nombre de chambre de compensation américaines et étrangères exercent déjà des activités sur le marché canadien sous le régime d'une dispense. Étant donné que ces chambres de compensation dispensées peuvent apporter sans délai des changements significatifs à leurs activités et à leur tarif tant au Canada que dans les autres territoires où elles sont actives, les chambres de compensation canadiennes seraient profondément désavantagées tant au pays qu'à l'étranger si elles ne pouvaient pas suivre l'évolution du marché et des besoins de la même manière.

#### **d) Préoccupations du Groupe TMX concernant les exigences du chapitre 3**

##### ***(i) Commentaires sur les exigences qui s'ajoutent à celles des PIMF***

Le Groupe TMX soulève les questions suivantes concernant certaines exigences du chapitre 3 du Règlement qui viennent s'ajouter à celles des PIMF<sup>1</sup>.

***Liquidités admissibles 3.7 (8)*** Afin de remplir l'obligation de maintenir des liquidités suffisantes prévue aux paragraphes (5), (6) et (7), seules les liquidités suivantes d'une chambre de compensation ou d'un système de règlement reconnue sont admissibles : a) les espèces dans la monnaie des obligations visées, inscrites sur un compte ouvert à la banque centrale d'émission ou à une banque commerciale qui répond aux critères stricts de la chambre de compensation en vertu du paragraphe (4) de l'article 3.9; b) les lignes de crédit à première demande; c) les swaps cambistes à première demande; d) les opérations de pension à première demande;

En ce qui a trait au point a), le risque de liquidité est minime à l'égard des principales monnaies, et l'on pourrait répondre à toute préoccupation potentielle en recourant à une provision pour décote sur les opérations de change au besoin. L'alinéa 3.7.10 des PIMF prévoit la détention de ressources liquides dans plusieurs monnaies, sans toutefois exiger que celles-ci correspondent exactement à la monnaie des obligations. En outre, s'il est possible de détenir dans des placements des sûretés très facilement négociables sur le marché, il ne semble pas raisonnable, compte tenu de la négociabilité et de la normalisation des principales monnaies, d'exiger que les espèces détenues soient dans la même monnaie que les obligations.

***Utilisation des capitaux de la chambre de compensation 3.13 (8)*** Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale doit affecter une tranche raisonnable de ses propres capitaux à la couverture des pertes découlant du défaut d'un ou de plusieurs participants avant d'utiliser la sûreté ou d'autres ressources financières préfinancées fournies par les participants non défaillants.

L'alinéa 3.13.1 des PIMF prévoit que « [d]ans certains cas, la gestion du défaut d'un participant peut nécessiter de couvrir des positions ouvertes, de financer les garanties de façon que les positions puissent être liquidées à terme, ou les deux. » Selon l'alinéa 3.13.3 des PIMF, « [l]es règles et procédures en cas de défaut dont dispose une IMF devraient lui permettre de prendre des mesures rapides pour limiter les pertes et les tensions sur la liquidité [...]. Plus précisément, les règles et procédures d'une IMF

---

<sup>1</sup> Par souci de commodité, une traduction du libellé de l'article que nous commentons est présentée en italique en introduction de nos commentaires.

devraient lui permettre d'utiliser rapidement toute ressource financière qu'elle conserve pour couvrir les pertes et limiter les tensions sur la liquidité découlant d'un défaut, notamment d'utiliser ses dispositifs de fourniture de liquidité. » Ces règles prévoient que l'IMF doit utiliser ses propres ressources afin de gérer un cas de défaut, mais n'exigent pas qu'elle affecte ses propres capitaux à la couverture des pertes. Si l'objectif de cette règle est de veiller à ce que la CC, en prenant en charge une partie du risque, ait la motivation d'agir de manière à réduire au minimum les pertes et le risque pour tous, compte tenu du risque d'atteinte à la réputation auquel s'expose une agence de compensation dont la réponse en cas de défaut est scrutée par le marché, il est inutile de prévoir un facteur de motivation supplémentaire. Il est probable qu'une agence de compensation qui ne gère pas convenablement un cas de défaut perdra des participants et des parts de marché, et pourrait en fin de compte se trouver en situation de défaut.

### ***(ii) Commentaires sur les autres obligations prévues au chapitre 3***

Le Groupe TMX estime que l'autorité devrait mettre en œuvre les exigences des PIMF dans leur version originale, mais si cela ne se produisait pas ou si les PIMF d'origine donnent lieu à interprétation ou nécessitent des précisions, le Groupe TMX émet les commentaires qui suivent à l'égard de certains points.

***Sûretés – Principe général 3.5 (1) Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale ou système de règlement ou qui fournit les services de telles entités ou un système de règlement reconnu qui exige des sûretés pour gérer son exposition au risque de crédit ou celle de ses participants doit a) accepter des sûretés assorties de faibles risques de crédit, de liquidité et de marché [...]***

Il est essentiel que les lettres de crédit soient considérées comme des sûretés acceptables. Bien que rien dans le libellé du principe précité ou dans l'Instruction générale ne laisse entendre le contraire, le Groupe TMX souhaiterait que le règlement ou la politique le stipulent expressément. Cette approche serait cohérente avec les pratiques sur le marché et à l'étranger. Plus particulièrement, pour les entités commerciales qui compensent directement leurs propres positions, les lettres de crédit constituent un moyen financièrement avantageux de satisfaire aux obligations en matière de sûretés. Tandis que les entités financières conservent leurs actifs principalement sous forme de placements liquides et d'espèces, entre autres, les entités commerciales investissent plutôt massivement dans des actifs corporels à long terme. Les lettres de crédit sont donc les instruments qui sont le plus souvent inclus dans les ententes bancaires de ces entités commerciales afin d'assurer les garanties financières. Le fait de ne pas considérer les lettres de crédit comme des sûretés acceptables entraînerait une diminution considérable de l'activité de compensation d'opérations effectuées par des entités commerciales, ce qui va à l'encontre des engagements du G20.

### ***Liquidités admissibles 3.7 (8)***

***(8) Afin de remplir l'obligation de maintenir des liquidités suffisantes prévue aux paragraphes (5), (6) et (7), seules les liquidités suivantes d'une chambre de compensation reconnue sont admissibles :***

***a) les espèces dans la monnaie des obligations visées, inscrites sur un compte ouvert à la banque centrale d'émission ou à une banque commerciale qui répond aux critères stricts de la chambre de compensation aux termes du paragraphe (4) de l'article 3.9;***

***b) les lignes de crédit à première demande; [...]***

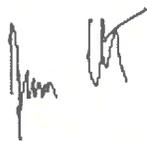
En ce qui a trait au paragraphe b de l'article 3.7, nous demandons à ce que la portée du terme « lignes de crédit à première demande » soit élargie afin d'inclure les lettres de crédit. Les lettres de crédit sont, en effet, des obligations à première demande de l'établissement souscripteur, et les règles devraient les reconnaître expressément.

**Tests des procédures en cas de défaut 3.13 (6)** Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit associer ses participants et d'autres parties prenantes aux tests et à l'examen de ses règles et procédures en cas de défaut d'un participant, notamment toutes les procédures de liquidation.

Les membres compensateurs d'une chambre de compensation fermée et non mutualisée<sup>2</sup> compensent les opérations pour leur propre compte et n'offrent pas le service aux clients qu'offrent généralement les négociants-commissionnaires en contrats à terme. Par conséquent, en cas de défaut, le processus de liquidation n'a aucune incidence sur les participants non défaillants, qui n'y participent pas. Pour le participant défaillant, les procédures de liquidation, qui sont énoncées dans les règles de la chambre de compensation, sont limitées à la liquidation des positions du défaillant sans recours à un autre participant et sans incidences sur un autre participant. Dans ces circonstances, les participants ne souhaitent pas être associés aux tests et à l'examen des procédures et n'en voient pas l'intérêt. Par conséquent, nous demandons à ce que l'obligation d'associer les participants prévue au paragraphe (6) de l'article 3.13 s'applique uniquement aux entités qui effectuent la compensation de positions dans le cadre des services qu'offrent leurs clients à titre de négociants-commissionnaires en contrats à terme ou à celles qui mutualisent les pertes, et non aux entités qui effectuent la compensation de leurs positions internes seulement.

Le Groupe TMX est reconnaissant d'avoir eu l'occasion de formuler des commentaires au sujet du Règlement et se réjouit à l'idée de poursuivre la discussion sur les obligations des chambres de compensation en général. Nous espérons que vous examinerez les préoccupations et les suggestions dont nous vous faisons part ici et dont nous discuterons volontiers plus amplement. Si vous avez des questions à propos de nos commentaires, n'hésitez pas à communiquer avec Steve Lappin à [steve.lappin@ngx.com](mailto:steve.lappin@ngx.com), George Kormas à [gkormas@cdcc.ca](mailto:gkormas@cdcc.ca) ou David Stanton à [dstanton@cds.ca](mailto:dstanton@cds.ca).

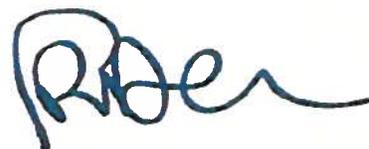
Respectueusement,



Jim Oosterbaan  
Président et chef de la direction,  
Natural Gas Exchange Inc.



Alain Miquelon  
Directeur général, CDCC  
Chef des marchés de dérivés,  
Groupe TMX



Jean Desgagné  
Président et chef de la direction,  
La Caisse canadienne de dépôt  
de valeurs limitée

---

<sup>2</sup> Les chambres de compensation fermées et non-mutualisées sont celles qui autorisent tous les membres compensateurs à s'autocompenser et qui ne mutualisent pas le risque de pertes entre les membres compensateurs. Les ressources financières affectées à la séquence de défaillance, à l'exception des garanties déposées pour couvrir les expositions propres à chaque membre compensateur, proviennent uniquement de la chambre de compensation.

## **Annexe A**

### **Réponses aux questions de la CVMO**

***Question 1 : Selon vous, d'autres facteurs pourraient-ils être examinés par l'Autorité afin d'évaluer l'importance systémique d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement pour les marchés financiers du Québec? Dans l'affirmative, veuillez indiquer ces facteurs et énoncer les raisons pour lesquelles ils devraient être pris en compte.***

Les deux principaux éléments qu'on ne doit pas omettre dans la détermination ou l'évaluation du risque systémique d'une chambre de compensation sont a) la mesure dans laquelle le défaut de la CC nécessiterait l'utilisation de fonds publics pour maintenir la stabilité de l'infrastructure financière du Canada et b) l'incidence qu'aurait le défaut de la chambre de compensation sur l'infrastructure financière du Canada dans son ensemble.

***Question 2 : Acceptez-vous le libellé actuel de l'article 3.14 du Règlement, selon lequel toutes les CC doivent respecter intégralement le principe 14 (sans renvoi à l'autre approche), et le fait d'accorder des dispenses au cas par cas aux CC auxquelles l'autre approche est appropriée?***

Le Groupe TMX estime fermement qu'elle n'a pas besoin, pour son marché au comptant, d'une « dispense » de l'application du principe 14 puisqu'elle remplit l'obligation de protection des investisseurs énoncée dans ce principe au moyen de l'autre approche. La note explicative du principe 14 des PIMF énonce clairement que l'autre approche n'est rien de plus qu'une autre manière de répondre aux exigences du principe 14. Il n'est pas nécessaire de « dispenser » les marchés au comptant qui répondent aux critères d'utilisation de l'autre approche. Le recours à une dispense suggère à tort que l'autre approche visant la protection des investisseurs est plus limitée ou faible et n'est pas conforme à la position du CSPR et de l'OICV prise dans les PIMF.

Le Groupe TMX est d'avis que toutes les CC qui exercent des activités sur des marchés similaires devraient être tenues à des normes équivalentes par rapport au principe 14; l'application uniforme des exigences des PIMF assurera des règles du jeu équitables à l'échelle mondiale pour les CC qui servent les activités de négociation des clients. Nous ne voyons pas pourquoi l'Autorité a jugé opportun de supprimer la possibilité de recourir à une autre approche considérée par le CSPR et l'OICV, au terme d'analyses et de consultations poussées, comme un moyen tout aussi adéquat que l'approche première de gérer le risque.

***Question 3 : Toutes les CC exerçant leurs activités sur les marchés au comptant canadiens devraient-elles avoir la possibilité de se prévaloir de l'autre approche plutôt que d'avoir à appliquer le principe 14? De quelle manière de telles CC pourraient-elles démontrer que les actifs et les positions des clients jouissent du même degré de protection que celui que prévoit le principe 14?***

Toutes les CC qui exercent des activités sur les marchés au comptant canadiens devraient avoir la possibilité de se prévaloir de l'autre approche plutôt que d'avoir à appliquer le principe 14, mais elles devraient pouvoir le faire en démontrant les moyens qu'elles utilisent pour répondre aux critères précis prévus dans le principe 14. Ces critères, énoncés à l'alinéa 3.14.6 des PIMF, se lisent comme suit : a) les positions du client peuvent être identifiées en temps requis, b) les clients seront protégés par un dispositif de protection des investisseurs visant à déplacer les comptes depuis le participant qui est en

train de faire défaut ou a déjà fait défaut vers un autre participant, en temps requis, et c) les actifs des clients peuvent être restaurés.

Nous soulignons également les incidences très importantes qu'aurait sur la CDS et sur les marchés au comptant qu'elle sert l'impossibilité pour la CDS de se prévaloir de l'autre approche pour respecter le principe 14. En tant que CC, la CDS exploite un service de règlement net continu (le « RNC ») qui offre aux utilisateurs des avantages considérables en matière de compensation. Le RNC favorise l'utilisation rentable du crédit au soutien des règlements, ainsi que la performance efficiente du système. En assujettissant la CDS aux exigences du principe 14 sans lui permettre de se prévaloir de l'autre approche, ces efficacités importantes seraient perdues, ce qui aurait un effet défavorable important sur les adhérents à la CDS et leurs fournisseurs de service. En outre, la diminution des efficacités de la compensation augmenterait sensiblement les exigences de marge imposées aux utilisateurs du RNC. Nous constatons que l'Autorité reconnaît explicitement, dans le préambule de cette question, ces conséquences non voulues potentielles.

**Question 4 : Quelles capacités doit actuellement avoir une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement afin de respecter le délai de deux heures à compter de la perturbation pour rétablir et reprendre le fonctionnement des systèmes et des processus essentiels, et de quels moyens devra-t-elle disposer pour le faire? Les objectifs de délai de reprise devraient-ils varier en fonction de l'importance des marchés?**

Il faut tout d'abord indiquer que cette exigence est conforme aux exigences des PIMF et, pour pouvoir y répondre correctement, le Groupe TMX demanderait des précisions sur la question de savoir si la capacité d'une IMF canadienne à répondre à une exigence claire des PIMF aurait une incidence sur la manière dont les PIMF seraient appliqués et si, au besoin, le délai de reprise en cas de perturbation pourrait dépasser deux heures.

Si les autorités de réglementation estiment qu'elles peuvent faire preuve de souplesse dans leur interprétation de ce principe, nous affirmons que le délai de deux heures semble quelque peu arbitraire et qu'il ne s'agit peut-être pas de l'objectif de délai de reprise approprié au Canada.

**Question 5 : Dans quelle mesure une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement peut-il identifier un participant indirect et collecter des informations à son sujet?**

Il faut tout d'abord indiquer que cette exigence aussi est conforme aux exigences des PIMF et, pour pouvoir y répondre correctement, le Groupe TMX demanderait des précisions sur la question de savoir si la capacité d'une IMF canadienne à répondre à cette exigence claire des PIMF aurait une incidence sur la manière dont les PIMF seraient appliqués. Le Groupe TMX demande à l'Autorité de clarifier le type et la quantité d'informations visés par cette question.

Si les autorités de réglementation estiment qu'elles peuvent faire preuve de souplesse dans leur interprétation de ce principe, nous affirmons qu'il est difficile pour les CC canadiennes d'identifier les participants indirects ou de collecter des informations significatives à leur sujet; outre l'absence de relation juridique ou contractuelle entre la CC et les participants au marché de deuxième niveau, la compensation au Canada est fondée sur le modèle de l'opération pour compte propre; les participants directs ont de tout temps géré leurs relations avec les CC sur une base consolidée. Bien que le modèle de l'opération pour compte propre, qui utilise une structure de comptes consolidés, permette de séparer les actifs propres au participant et les actifs de ses clients (le participant pouvant par exemple séparer les titres entièrement libérés des clients), des renseignements plus détaillés seraient nécessaires

afin de permettre aux CC d'identifier adéquatement les participants indirects et d'évaluer leurs activités. S'il est vrai que, dans certaines circonstances précises et limitées, une CC peut exiger que ses participants directs déclarent les changements importants qu'ils apportent à leurs activités et qu'elle peut demander des informations liées aux clients d'un participant (lorsqu'on lui demande une déclaration de résidence relativement à des titres subalternes, par exemple), les moyens dont elle dispose pour demander des informations aux participants indirects sont restreints.

**Question 6 :** *Au Canada, quels types de risques (par exemple, risques de crédit, de liquidité et opérationnel) posent les dispositifs à plusieurs niveaux de participation entre les clients et les participants directs ou entre les clients et d'autres intermédiaires qui leur fournissent des services de compensation, de dépôt ou de règlement?*

Tous les risques susmentionnés — risques de crédit, de liquidité et opérationnel — sont présents dans les dispositifs à plusieurs niveaux de participation au Canada.

**Question 7 :** *De quelle manière une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement peut-il s'y prendre pour bien gérer les risques découlant des dispositifs à plusieurs niveaux de participation?*

Le contrôle, l'atténuation et la gestion par la CC des divers risques associés aux dispositifs à plusieurs niveaux de participation exigeraient au minimum que les participants directs de la CC communiquent des informations sur les comptes ou les positions des clients. En principe, la CC obtiendrait ainsi les informations pertinentes pour répondre aux normes minimales du principe 14, et pourrait modifier ou orienter son modèle de risque vers la gestion efficace des risques de crédit et de liquidité auxquels les participants indirects exposent le système de compensation.

**Question 8 :** *À votre avis, les périodes de transition indiquées ci-dessus sont-elles appropriées? Si vous répondez « oui », veuillez motiver votre réponse. Si vous répondez « non », veuillez indiquer quelles autres périodes de transition constitueraient un compromis acceptable entre le délai de mise en œuvre des PIMF prévu par le CSPR et l'OICV et un délai qui serait réaliste pour nos marchés.*

Pour certaines CC, les échéanciers de mise en œuvre de la ségrégation et de la portabilité, comme ils sont présentés, ne sont pas totalement clairs, et la mise en œuvre dans les délais prescrits pourrait se révéler difficile. De plus, les périodes de transition devraient tenir compte des travaux préparatoires importants qu'aurait déjà effectués la CC ou des ressources qu'elle aurait déjà affectées à des plans de mise en œuvre qui ont été approuvés par l'autorité de réglementation dont relève la CC. Le Groupe TMX avance que, dans certaines circonstances, lorsque les mesures de mise en œuvre des PIMF par l'Autorité diffèrent de celles prévues par le CSPR et l'OICV dans les PIMF d'origine, l'Autorité devrait prévoir un mécanisme qui intègre dans le Règlement les exigences des PIMF qui sont similaires pour l'essentiel à celles de l'Autorité.