

Avis multilatéral 24-313 du personnel des ACVM
Examen par le personnel des ACVM du projet de modification du barème de prix de La Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée (« CDS Limitée ») et de Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« Compensation CDS ») (collectivement, CDS)

Le 14 mai 2015

Introduction

En novembre 2014, CDS a présenté à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO), à l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité) et à la British Columbia Securities Commission (BCSC) (collectivement, les « autorités de réglementation ») pour approbation, une proposition visant à modifier son barème de prix relatif aux services aux émetteurs (la « proposition sur les services aux émetteurs »). Selon celle-ci, CDS entend modifier les frais d'émission et d'admissibilité et facturer aux émetteurs des frais de gestion pour les événements de marché et les droits et privilèges, directement ou par l'entremise de leurs agents des transferts. C'est la première fois que CDS propose d'imputer des frais à des utilisateurs qui ne sont pas des adhérents à certains de ses principaux services de dépôt.

Selon les décisions de reconnaissance de CDS à titre de chambre de compensation rendues par les autorités de réglementation en vertu des lois sur les valeurs mobilières de l'Ontario, du Québec et de la Colombie-Britannique (les « lois »),¹ CDS doit obtenir l'approbation préalable des autorités de réglementation avant de mettre en œuvre toute modification de son barème de prix, y compris l'instauration de nouveaux frais. Nous, le personnel des autorités de réglementation, (le « personnel » ou « nous ») publions le présent avis afin de fournir aux participants au marché le contexte et de leur expliquer notre approche de l'examen du projet de modification du barème de prix, notamment la proposition sur les services aux émetteurs.

Contexte

En juillet 2012, les autorités de réglementation ont prononcé des décisions qui reconnaissent CDS à titre de chambre de compensation. En Ontario et au Québec, celles-ci remplaçaient des décisions de reconnaissance de CDS antérieures. Elles ont été rendues dans le cadre du projet d'acquisition de Groupe TMX Inc. (« Groupe TMX »), d'Alpha Trading Systems Limited Partnership et d'Alpha Trading Systems Inc. (collectivement, « Alpha ») et de CDS par Corporation d'Acquisition Groupe Maple (« Maple »).

CDS exploite le système de dépôt, de compensation et de règlement pour les titres de participation et les titres à revenu fixe au Canada,² et est le fournisseur exclusif de ces services

¹ Article 21.2 en Ontario, article 169 au Québec et article 24 en Colombie-Britannique.

² La compensation des opérations sur titres à revenu fixe a été transférée de CDS à une entité du même groupe, la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés, en décembre 2012.

pour le marché au comptant canadien. Avant l'acquisition par Maple, il s'agissait d'une chambre de compensation appartenant à ses utilisateurs et régie par ceux-ci³ qui exerçait ses activités selon le principe du recouvrement des coûts. Par suite de l'acquisition par Maple, CDS :

- est devenue une filiale du Groupe TMX, qui exploite un groupe intégré d'entreprises fournissant des services de négociation, de compensation, de règlement et de dépôt au Canada (aussi connu comme modèle vertical de prestation de services de marché et de post-marché ou d'intégration verticale);
- a commencé à exercer ses activités dans un but lucratif.

Les autorités de réglementation ont examiné attentivement la proposition de Maple et ont mené des consultations sur celle-ci, en accordant une attention particulière à son incidence sur l'intérêt public. Les principales questions qui avaient été soulevées et analysées par les autorités de réglementation relativement au projet d'acquisition de CDS étaient les suivantes :

- les conséquences d'une intégration verticale des infrastructures de négociation, de compensation, de règlement et de dépôt au sein d'une même entité, le Groupe TMX (anciennement, Maple);
- la réorientation de CDS, qui passait d'une entreprise de services au secteur fonctionnant selon le principe du recouvrement des coûts à une entreprise commerciale à but lucratif dont les actionnaires ultimes pourraient ne pas être des utilisateurs de ses services;
- la possibilité que le Groupe TMX entrave la concurrence dans l'établissement des prix des services de compensation, de règlement et de dépôt;
- l'accès équitable aux services de compensation, de règlement et de dépôt par les participants au marché qui ne font pas partie du Groupe TMX.

³ CDS était une société fermée ayant pour actionnaires six banques de l'Annexe I, le Groupe TMX et l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (représentant les intérêts des courtiers en placement qui en sont les membres).

Pour répondre à ces questions, les autorités de réglementation ont chacune imposé des conditions supplémentaires à la reconnaissance de CDS, notamment :

- CDS doit exercer ses activités dans l'intérêt public;
- différents groupes d'intervenants (y compris des courtiers indépendants et des marchés ne faisant pas partie du même groupe) doivent être représentés au conseil d'administration et dans les principaux comités de CDS afin que celle-ci tienne compte de divers points de vue;
- le maintien de comités ouverts d'adhérents pour permettre à ces derniers de formuler des commentaires ou d'exprimer des préoccupations;
- l'accès équitable des adhérents, des marchés et d'autres intervenants (p. ex., les tiers fournisseurs de services) aux systèmes de compensation et de règlement de CDS;
- les frais ne doivent pas freiner indûment l'accès aux services de CDS ou entraîner une discrimination entre les utilisateurs de CDS et les marchés;
- les modifications apportées aux frais de CDS ou l'instauration de nouveaux frais doivent être revues par le comité d'adhérents sur les frais de CDS, publiées pour consultation et approuvées par les autorités de réglementation;
- le modèle de répartition des coûts entre CDS et les autres entités du même groupe doit être approuvé par les autorités de réglementation.

La BCSC exige en outre que les courtiers du marché du capital de risque soient représentés au conseil d'administration de CDS et dans ses principaux comités, et CDS doit, dans la mesure du possible, inclure au moins un courtier du marché du capital de risque à ses comités d'adhérents sur le développement stratégique, les risques et la tarification.

Par ailleurs, Maple a proposé que toute augmentation des produits d'exploitation tirés des services de compensation et autres « principaux » services de CDS par rapport aux produits de 2012 soit partagée à 50/50 avec les adhérents. La CVMO et l'Autorité ont donc intégré cette proposition aux conditions de la reconnaissance.

Les autorités de réglementation ont aussi proposé de renforcer la surveillance continue de CDS. En plus des obligations de déclaration habituelles, de l'approbation des modifications aux règles et des inspections périodiques sur le terrain, les autorités de réglementation ont ajouté les éléments suivants à leur programme de surveillance de CDS :

- communications et interactions régulières avec les administrateurs et les membres de la direction de CDS;

- communications et interactions régulières avec les comités d'adhérents concernés de CDS;
- déclarations périodiques de CDS sur ses activités et son développement commercial;
- vérification externe de certaines normes en matière d'information, de processus et de performance;
- examen de l'accès à CDS par des marchés et des courtiers ne faisant pas partie du même groupe.

Avec ces mesures de protection supplémentaires, les autorités de réglementation ont conclu qu'il était dans l'intérêt public de continuer à reconnaître CDS à titre de chambre de compensation.⁴

Approche du personnel concernant l'examen du projet de modification des frais de CDS

En vertu des décisions de reconnaissance, CDS est tenue de déposer tout projet de modification de son barème de prix auprès des autorités de réglementation pour approbation. La présente rubrique explique comment le personnel examine et évalue les modifications proposées par CDS avant de présenter aux autorités de réglementation des recommandations visant leur approbation ou leur rejet.

Les attentes des autorités de réglementation quant à la façon dont CDS établit ses prix sont fondées sur les principes clés suivants :

- a) l'accès équitable aux services de CDS;
- b) la répartition équitable des frais et des coûts;
- c) le caractère raisonnable sur le plan commercial des structures tarifaires;
- d) l'absence de discrimination;
- e) l'octroi de ressources suffisantes à CDS.

En d'autres termes, les autorités de réglementation reconnaissent que CDS doit disposer de ressources suffisantes pour fournir des services de compensation, de règlement et de dépôt étant donné le caractère central de ses fonctions pour les marchés des capitaux du Canada, mais s'attendent néanmoins à ce qu'elle agisse de façon juste, équitable et appropriée.

En particulier, les articles suivants, tirés des décisions de reconnaissance des autorités de

⁴ Le Bureau de la concurrence a procédé à un examen du projet d'acquisition de Maple et publié une déclaration indiquant que les mesures contenues dans la décision de reconnaissance définitive de la CVMO modifiaient suffisamment le contexte réglementaire pour atténuer sensiblement ses préoccupations. Voir l'énoncé de position du Bureau de la concurrence daté du 4 juillet 2012. (<http://www.bureaudelaconcurrence.gc.ca/eic/site/cb-bc.nsf/fra/03480.html>)

réglementation,⁵ sont pertinents dans le cadre de notre examen des frais :

Critères de reconnaissance :

- Tous les frais imposés par la chambre de compensation doivent être répartis équitablement. Les frais ne doivent pas avoir pour effet de créer indûment des limites à l'accès. (art. 2.1 pour la CVMO; art. 10.1 et 25.2 pour l'Autorité)
- Le processus d'établissement des frais doit être juste et approprié, et le modèle de tarification, transparent. (art. 2.2 pour la CVMO; art. 10.1 pour l'Autorité)
- La chambre de compensation doit disposer de ressources financières suffisantes pour exercer correctement ses fonctions et assumer ses responsabilités, et elle doit affecter suffisamment de ressources financières et humaines pour pouvoir exercer ses fonctions à titre de chambre de compensation de manière conforme à ses obligations réglementaires. (art. 8.1 pour la CVMO; art. 41.1 pour l'Autorité)

Conditions de reconnaissance :

- La chambre de compensation reconnue ne doit pas, directement ou indirectement :
 - a) permettre une discrimination déraisonnable entre des adhérents et des marchés existants et éventuels; ou
 - b) imposer à la concurrence un fardeau qui n'est pas raisonnablement nécessaire et approprié. (art. 6.2 pour la CVMO; art. 25.3 pour l'Autorité)
- La chambre de compensation reconnue 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. (art. 6.6 pour la CVMO; art. 25.7 pour l'Autorité)
- La chambre de compensation reconnue doit fournir ses produits et services, y compris toute interface ou connexion à ses services ou systèmes, à toute personne ou société, y compris un tiers fournisseur de services, 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. (art. 6.8 pour la CVMO; art. 25.9 pour l'Autorité)
- Les frais de la chambre de compensation reconnue ne doivent pas avoir comme effet de créer des obstacles déraisonnables à l'accès à ses services ou d'établir des

⁵ Les dispositions susmentionnées sont extraites de la décision de reconnaissance de la CVMO. Les dispositions équivalentes de la décision de l'Autorité poursuivent essentiellement le même objectif. La décision de reconnaissance de la BCSC impose indirectement à CDS de se conformer à ces dispositions en lui enjoignant de respecter les conditions énoncées dans la décision de reconnaissance de la CVMO (voir l'article 2 de la décision de reconnaissance de la BCSC).

distinctions entre des utilisateurs des services ou des marchés et doivent être équilibrés en fonction du critère selon lequel la chambre de compensation reconnue doit disposer de suffisamment de revenus pour respecter ses responsabilités. (art. 7.1 pour la CVMO; art. 26.1 pour l'Autorité)

- La chambre de compensation reconnue ne doit pas, par l'intermédiaire d'un barème de prix, d'un modèle de tarification ou de quelque contrat avec un adhérent ou un autre intervenant du marché, offrir quelque décote, rabais, indemnité, concession ou entente semblable de prix à l'égard de quelque produit ou service offert par la chambre de compensation reconnue qui est conditionnel à l'achat d'un autre produit ou service offert par la chambre de compensation reconnue ou une entité du même groupe. (art. 7.2 pour la CVMO; art. 26.2 pour l'Autorité)
- Les frais doivent être imputés en fonction de chaque opération et ne doivent pas prévoir quelque décote, rabais, indemnité ou concession de prix analogue en fonction du niveau d'activité d'un adhérent. (art. 7.3 pour la CVMO; art. 26.3 pour l'Autorité)
- Les frais, coûts ou dépenses à la charge de la chambre de compensation reconnue et indirectement, des utilisateurs de ses services, pour chacun des services offerts par la chambre de compensation reconnue, ne doivent pas comprendre les coûts ou dépenses engagés par la chambre de compensation reconnue dans le cadre de quelque activité qu'exerce la chambre de compensation reconnue qui n'est pas liée à ce service. (art. 8.4 pour la CVMO; art. 27.4 pour l'Autorité)

Le personnel étudiera et évaluera chaque proposition tarifaire de CDS à la lumière de ces dispositions. L'objectif général du personnel est de vérifier si les propositions tarifaires sont justes, équitables et appropriées, en tenant compte de la nécessité pour CDS de disposer de ressources suffisantes afin de pouvoir exercer ses fonctions essentielles.

Plus particulièrement, pour savoir si les conditions énoncées sont satisfaites, le personnel examine les critères suivants :

- l'incidence potentielle de la modification tarifaire ou des nouveaux frais proposés sur l'efficacité et la sûreté des marchés des capitaux du Canada et sur la concurrence au sein de ceux-ci;⁶
- l'incidence potentielle de la modification tarifaire ou des nouveaux frais proposés sur l'accès aux marchés des capitaux du Canada;
- l'incidence prévue sur les clients de CDS (actuels et éventuels);

⁶ Lorsqu'il évalue l'incidence de la proposition tarifaire sur le marché des capitaux du Canada, le personnel de la BCSC tient également compte du marché canadien du capital de risque.

- les points de vue exprimés par les clients et d'autres intervenants au cours des consultations menées sur la proposition;
- les raisons de la modification tarifaire ou de l'instauration des nouveaux frais;
- les répercussions possibles sur d'autres activités ou produits de CDS;
- la modification projetée des produits de CDS;
- les coûts historiques et projetés assumés par CDS dans la prestation du service concerné;
- l'incidence sur les ratios financiers que doit maintenir CDS en vertu des décisions de reconnaissance;
- la répartition des coûts indirects et des coûts directs entre les services de CDS et entre ses principaux services et les autres services;
- la comparaison entre les frais proposés et ceux facturés pour des services analogues dans d'autres territoires.
- la façon dont les frais proposés seront annoncés et mis en oeuvre.

Le personnel précise que les critères énumérés constituent des indications générales minimales pour l'évaluation des propositions tarifaires de CDS et qu'aucun critère ne sera déterminant. Au besoin, il pourrait tenir compte d'autres critères, selon le cas.

Pour toute question sur le présent avis, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Claude Gatien
Directeur des chambres de compensation
Autorité des marchés financiers
Tél. : 514 395-0337, poste 4341
Sans frais : 1 877 525-0337
Courriel : claude.gatien@lautorite.qc.ca

Elodie Fleury
Analyste experte, Chambres de compensation
Autorité des marchés financiers
Tél. : 514 395-0337, poste 4346
Sans frais : 1 877 525-0337
Courriel : elodie.fleury@lautorite.qc.ca

Danielle Boudreau
Analyste, Chambres de compensation

Autorité des marchés financiers
Tél. : 514 395-0337, poste 4322
Sans frais : 1 877 525-0337
Courriel : danielle.boudreau@lautorite.qc.ca

Antoinette Leung
Manager, Market Regulation
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Tél. : 416 595-8901
Courriel : aleung@osc.gov.on.ca

Aaron Ferguson
Clearing Specialist, Market Regulation
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Tél. : 416 593-3676
Courriel : aferguson@osc.gov.on.ca

Emily Sutlic
Senior Legal Counsel, Market Regulation
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Tél. : 416 593-2362
Courriel : esutlic@osc.gov.on.ca

Doug MacKay
Manager, Market and SRO Oversight
British Columbia Securities Commission
Tél. : 604 899-6609
Courriel : dmackay@bcsc.bc.ca