

PAIEMENTS RELATIFS AUX DROITS ET PRIVILÈGES À LA CAISSE CANADIENNE DE DÉPÔT DE VALEURS LIMITÉE (CDS) - AVIS 24-302 DU PERSONNEL DES AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES

Référence : Bulletin de l'Autorité : 2006-03-03, Vol. 3 n° 09

1. Objet

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») prient tous les émetteurs et initiateurs¹ qui effectuent des paiements relatifs aux droits et privilèges en dollars canadiens à la CDS², aux fins de distribution aux adhérents de la CDS, d'utiliser le Système de transfert de paiements de grande valeur (« STPGV ») exploité par l'Association canadienne des paiements (ACP). Même si, dans les faits, les émetteurs et les initiateurs sont déjà tenus d'effectuer en fonds STPGV les paiements relatifs aux droits et privilèges excédant 25 millions de dollars, conformément aux règles de l'ACP, nous les encourageons (ainsi que leurs agents³) à s'entendre avec leurs institutions financières pour que les paiements de 25 millions de dollars et moins soient également effectués en fonds STPGV et non par chèque ou par d'autres modes de paiement qui ne fournissent pas de fonds définitifs et irrévocables sur réception⁴.

2. Qu'est-ce qu'un paiement relatif aux droits et privilèges?

Un paiement relatif aux droits et privilèges est un paiement en espèces versé à l'égard de titres en circulation aux porteurs de ces titres. Il peut s'agir d'un paiement d'intérêts sur des titres de créance, d'un versement de dividendes ou de toute autre distribution semblable

¹ Aux fins du présent avis, un « initiateur » est une personne ou une société qui acquiert des titres en contrepartie d'espèces, ou d'espèces et d'autres titres, conformément à une offre d'acquisition, à une offre publique d'achat ou de rachat, à un plan d'arrangement ou à une autre forme de restructuration financière.

² Ou à son prête-nom, CDS & Co.

³ En général, les « agents des transferts » agissent pour le compte des émetteurs, et les « agents dépositaires » pour celui des initiateurs.

⁴ Les règles de l'ACP limitent aux paiements de 25 millions de dollars et moins l'utilisation des chèques, des traites bancaires et des autres effets papier pouvant être traités au moyen du Système automatisé de compensation et de règlement (SACR) antérieur au STPGV. Voir l'article 14 de la Règle A1 de l'ACP – *Règles générales relatives aux effets acceptables pour l'échange, aux fins de la compensation et du règlement*. On peut consulter les règles de l'ACP sur le site Web de celle-ci (<http://www.cdnpay.ca/>).

effectuée à l'égard de titres de participation, ou encore d'un paiement effectué à l'occasion d'un rachat de titres, au gré de la société ou du porteur, ou à l'échéance de titres. Il peut également s'agir d'un paiement effectué dans le cadre d'une acquisition de titres en contrepartie d'espèces, ou d'espèces et d'autres titres, conformément à une offre d'acquisition, à une offre publique d'achat ou de rachat, à un plan d'arrangement ou à une autre forme de restructuration financière.

3. Qu'est-ce que le Système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV)?

Lancé en 1999 par l'ACP, le STPGV est un système de virements électroniques permettant aux institutions financières et à leurs clients de transférer des paiements de grande valeur de façon sécuritaire en temps réel. Par le STPGV, les institutions financières participantes peuvent se transférer des fonds presque instantanément, et les porter ainsi sans délai au crédit du compte du bénéficiaire. Comme tous les paiements STPGV sont immédiatement définitifs et irrévocables, le bénéficiaire peut retirer les fonds, les placer ou s'en servir pour effectuer un autre paiement. Selon l'ACP, plus de 130 milliards de dollars transitent quotidiennement par le STPGV, ce qui représente 88 % de la valeur totale des paiements passant par le système de paiement canadien⁵.

4. Quel est le rôle de la CDS dans le traitement des paiements relatifs aux droits et privilèges?

La CDS est l'organisme de dépôt, de compensation et de règlement de valeurs du Canada. Elle détient en dépôt des valeurs de plus de 2,6 billions de dollars et traite plus de 65 millions d'opérations sur valeurs mobilières par année. La plupart des titres de participation négociés sur les marchés publics, des titres de créance de sociétés ou de gouvernements et des titres du marché monétaire canadiens, ainsi que de nombreux titres américains dont les propriétaires sont des investisseurs canadiens, sont détenus par l'intermédiaire de la CDS.

⁵ Pour de plus amples renseignements sur le STPGV et sur l'ACP, consulter les sites Web de l'ACP (<http://www.cdnpay.ca/>) et de la Banque du Canada (<http://www.bank-banque-canada.ca/>).

L'émetteur du Canada qui effectue des paiements relatifs aux droits et privilèges aux détenteurs de titres nominatifs ou au porteur verse habituellement la majeure partie de ces paiements à la CDS ou à son prête-nom. La CDS traite alors les paiements reçus et les crédite aux comptes de ses adhérents, qui les versent ensuite à leurs clients.

Les registres de la CDS indiquent que, pendant l'exercice terminé le 31 octobre 2004, elle a traité les paiements relatifs aux droits et privilèges suivants :

- intérêts : 59,4 milliards de dollars
- dividendes : 22,4 milliards de dollars
- événements de marché : 135 milliards de dollars
- titres du marché monétaire échus : 2,1 billions de dollars

Sur le nombre total des paiements relatifs aux droits et privilèges versés directement à la CDS, 65,12 % ont été faits par chèque (soit 21,49 % de la valeur totale de ces paiements) ⁶. Aux États-Unis, il semble que 99,5 % (en valeur) des paiements relatifs aux droits et privilèges au dépositaire central de valeurs américain soient effectués au moyen de FedWire, système de règlement en temps réel des montants bruts exploité par le Federal Reserve Board⁷.

5. Pourquoi les autorités de réglementation s'inquiètent-elles de plus en plus du fait que des paiements relatifs aux droits et privilèges sont encore effectués au moyen de chèques?

De nombreux émetteurs et initiateurs effectuent actuellement leurs paiements relatifs aux droits et privilèges au moyen de chèques non certifiés ou d'autres effets papier. Ce mode de paiement est inefficace, coûteux et comporte certains risques pour la CDS et ses adhérents, le plus important étant l'absence de finalité de paiement. En effet, les effets papier peuvent être annulés en cas d'insuffisance de fonds dans

⁶ Ces chiffres n'incluent pas les paiements relatifs aux droits et privilèges effectués au moyen de débits aux comptes de fonds des adhérents de la CDS.

⁷ Voir la lettre de l'Association canadienne des marchés des capitaux (ACMC) datée du 12 mai 2003 – *Lettre de l'ACMC aux ACVM en réponse aux questions concernant l'utilisation du STPGV pour les paiements de droits et privilèges* – disponible sur le site Web de l'ACMC à l'adresse suivante : <http://www.cma-acmc.ca/ccmahome.nsf/Splash?OpenPage>.

le compte sur lequel ils sont tirés. Si un paiement relatif aux droits et privilèges est annulé, l'adhérent bénéficiaire doit le retourner à la CDS. Le risque tient au fait que l'adhérent pourrait se trouver dans l'impossibilité de le retourner. Le risque de perte ou de vol de l'effet papier est également présent. En outre, la CDS est tenue de maintenir des processus manuels coûteux pour la réception et le traitement de grandes quantités de chèques, notamment l'entrée de données, le rapprochement, la garde de valeurs et la conversion des chèques⁸.

Les pratiques exemplaires et normes qui prévalent au niveau international exigent que les arrangements de paiement permettent aux participants au marché de retransférer le produit d'une opération sur valeurs dès que possible – idéalement, pendant la même journée ou, à tout le moins, avant la fermeture des bureaux le jour même – de façon à limiter le risque de liquidité et tout risque de crédit associé aux actifs utilisés⁹. Selon certaines analyses comparatives internationales, les processus de gestion actuels des droits et privilèges sur les marchés des capitaux canadiens ont probablement un effet défavorable sur la position par ailleurs privilégiée du pays dans le classement international des services de garde¹⁰.

Menés par l'Association canadienne des marchés des capitaux (ACMC), les intervenants du secteur canadien des valeurs mobilières ont indiqué que ces processus contribuaient à freiner la mise en œuvre du traitement direct et l'adoption ultérieure du cycle standard de règlement le lendemain de l'opération. Du point de vue du traitement direct, l'utilisation du STPGV pour effectuer les paiements relatifs aux droits et privilèges éliminera le traitement manuel des paiements qui a

⁸ Ibid.

⁹ Voir l'article 3.52 du rapport intitulé *Recommandations pour les systèmes de règlements de titres* (novembre 2001) du Groupe de travail mixte sur les systèmes de règlement de titres du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) des banques centrales des pays du Groupe des Dix et du Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV). On peut consulter le rapport CSPR-OICV aux adresses suivantes : <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD123-French.pdf> et <http://www.bis.org/publ/cpss46fr.pdf>.

¹⁰ Le livre blanc de l'ACMC du 22 octobre 2002 – *Livre blanc sur les événements de marché et autres droits et privilèges* – renvoie à un sondage annuel de Global Securities Consulting Services (GSCS) (1997-1999), qui suggère que le processus de gestion non structuré des droits et privilèges au Canada contribue à réduire la position du Canada dans le monde et cite les critiques de clients des dépositaires canadiens à l'égard des événements de marché. On peut consulter le Livre blanc de l'ACMC sur son site Web, à l'adresse suivante : <http://www.cma-acmc.ca/ccmahome.nsf/Main-F?OpenFrameSet>. La dernière évaluation du risque d'infrastructure des marchés des capitaux au Canada, effectuée par Thomas Murray, semble faire écho à ces inquiétudes. Voir le rapport 2005 de Thomas Murray, Londres, R.-U., intitulé *Thomas Murray Capital Markets Infrastructure Risk Ratings – Canada* (en version anglaise seulement), sur son site Web (www.thomasmurray.com).

cours à l'heure actuelle, réduisant ainsi le risque d'erreur et les délais associés aux paiements par chèque. Selon l'ACMC, le risque d'erreur et les délais sont des caractéristiques dont les investisseurs, et surtout les investisseurs étrangers, tiennent compte lorsqu'ils sélectionnent les marchés sur lesquels investir¹¹.

Les ACVM conviennent que le maintien de ces processus a une incidence sur l'efficacité des marchés des capitaux du Canada. À leur avis, l'utilisation des fonds STPGV pour tous les paiements relatifs aux droits et privilèges améliorera l'efficacité des marchés et réduira les risques. À l'instar des intervenants du secteur, les ACVM estiment que les paiements relatifs aux droits et privilèges effectués au moyen du STPGV auront les effets suivants :

- tous les paiements dans le système de compensation et de règlement des valeurs mobilières seront définitifs et irrévocables;
- les bénéficiaires des paiements pourront avoir accès aux fonds immédiatement et sans condition;
- le Canada sera en meilleure position pour passer au traitement direct et, finalement, au cycle standard de règlement le lendemain de l'opération.

6. Quels seraient les coûts pour les émetteurs et initiateurs de l'utilisation du STPGV pour les paiements relatifs aux droits et privilèges à la CDS?

Dans une lettre aux ACVM datée du 12 mai 2003, l'ACMC décrit les coûts éventuels pour les émetteurs et initiateurs d'un paiement effectué au moyen du STPGV. Ces coûts varient notamment en fonction de la taille de l'émetteur ou de l'initiateur, de la nature de sa relation avec son institution financière¹² et du financement des paiements relatifs aux droits et privilèges. L'ACMC fait valoir que, selon l'importance de la relation entre l'émetteur ou l'initiateur et l'institution financière, les coûts explicites d'un paiement en particulier effectué au moyen du STPGV pourraient être nuls¹³.

¹¹ Voir la lettre de l'ACMC aux ACVM datée du 12 mai 2003, ci-dessus, note 7.

¹² Par exemple, les frais peuvent être regroupés dans un forfait bancaire.

¹³ La lettre de l'ACMC détaille les éléments du coût d'un paiement effectué au moyen du STPGV. Voir la lettre de l'ACMC datée du 12 mai 2003, ci-dessus, note 7.

Les ACVM connaissent les inquiétudes entourant la hausse des frais et des coûts qui découlerait du changement des pratiques bancaires et du mode de paiement (utilisation du STPGV au lieu de chèques). Par le présent avis, elles demandent aux émetteurs et aux initiateurs de changer volontairement leurs pratiques de paiement.

7. Comment les intervenants du secteur et les ACVM se sont-ils prononcés sur cette question par le passé?

Les intervenants du secteur ont produit de nombreux mémoires et livres blancs sur la question du STPGV depuis 2000¹⁴. Par exemple, dans un mémoire daté du 17 juillet 2002, l'ACMC demandait aux ACVM de rendre obligatoire le plus rapidement possible l'utilisation de fonds STPGV pour les paiements relatifs aux droits et privilèges à des dépositaires reconnus. Elle faisait valoir divers motifs, notamment que, même sans passer au cycle standard de règlement le lendemain de l'opération, il demeurerait primordial d'exiger l'utilisation du STPGV pour les paiements relatifs aux droits et privilèges afin améliorer l'efficacité des marchés des capitaux du Canada¹⁵.

En novembre 2002, nous avons publié l'Avis 51-305 des ACVM pour encourager les participants au marché à formuler des commentaires sur un livre blanc de l'ACMC qui recommandait notamment de rendre obligatoires les paiements relatifs aux droits et privilèges à des dépositaires reconnus au moyen du STPGV. Nous avons également publié, en avril 2004, le *Document de discussion 24-401 sur le traitement direct*, qui traitait de l'utilisation du STPGV pour les paiements relatifs aux droits et privilèges et sollicitait des commentaires à ce sujet. Également en avril 2004, un groupe de travail (le groupe de travail sur le STPGV), composé de membres du personnel de la CDS, de la Banque du Canada, de l'ACP, de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et de l'Autorité des marchés financiers (Québec), a été mis sur pied dans le but de trouver des moyens d'encourager ou d'exiger l'utilisation du STPGV pour les

¹⁴ Voir le site Web de l'ACMC (www.ccma-acmc.ca) pour consulter certains de ces mémoires et livres blancs.

¹⁵ Le mémoire de l'ACVM daté du 17 juillet 2002 – *CCMA Letter to the Canadian Securities Administrators (CSA) on the Large Value Transfer System (LVTS)* – est disponible, en version anglaise seulement, sur le site Web de l'ACMC à l'adresse suivante : <http://www.ccma-acmc.ca/ccmahome.nsf/Main-F?OpenFrameSet>.

paiements relatifs aux droits et privilèges à la CDS. Enfin, nous avons publié en février 2005 l'Avis 24-301 des ACVM¹⁶, qui résumait les commentaires reçus au sujet du Document de discussion 24-401. La plupart des intervenants ont suggéré aux ACVM d'imposer aux émetteurs et initiateurs l'utilisation du STPGV pour les paiements relatifs aux droits et privilèges à la CDS, sans égard à la valeur de ceux-ci. Par ailleurs, dans l'Avis 24-301, nous avons notamment confirmé notre soutien aux projets du secteur et des autorités de réglementation visant à accroître l'utilisation du STPGV par les émetteurs.

8. Conclusion

Les intervenants du secteur et le groupe de travail sur le STPGV ont étudié diverses mesures obligatoires et facultatives visant à accroître l'utilisation du STPGV pour les paiements relatifs aux droits et privilèges de 25 millions de dollars et moins à la CDS. Pour le moment, nous avons renoncé à imposer une obligation mais encourageons plutôt, par le présent avis, l'utilisation volontaire du STPGV. Nous prions tous les émetteurs et initiateurs (et leurs agents) qui effectuent des paiements relatifs aux droits et privilèges en dollars canadiens à la CDS ou à son prête-nom, aux fins de distribution aux adhérents de la CDS, de les effectuer en fonds STPGV dans le compte de la CDS auprès de la Banque du Canada. Nous estimons que l'utilisation de fonds STPGV pour tous les paiements relatifs aux droits et privilèges à la CDS contribuera à l'efficacité des marchés et à la réduction du risque. Nous nous proposons d'évaluer dans un an si l'utilisation du STPGV par les émetteurs et initiateurs (et leurs agents) a progressé de façon significative.¹⁷

Pour toute question, prière de s'adresser aux personnes suivantes :

Serge Boisvert
Analyste en réglementation

¹⁶ Voir l'Avis 24-301 des ACVM, *Réponses aux commentaires reçus sur le Document de discussion 24-401 sur le traitement direct, le projet de Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations, et le projet d'Instruction générale relative au Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations.*

¹⁷ L'utilisation des paiements électroniques serait évaluée en fonction de la réduction de l'écart entre le Canada et les États-Unis en la matière.

Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
Tél. : (514) 395-0558, poste 4358
Courriel : serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Maxime Paré
Senior Legal Counsel, Market Regulation
Capital Markets
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Tél. : (416) 593-3650
Courriel : mpare@osc.gov.on.ca

David Coultice
Senior Legal Counsel, Finance Team 1
Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Tél. : (416) 204-8979
Courriel : dcoultice@osc.gov.on.ca

Patricia Leeson
Manager, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
Tél. : (403) 297-5222
Courriel : patricia.leeson@seccom.ab.ca

Shaun Fluker
Legal counsel
Alberta Securities Commission
Tél. : (403) 297-3308
Courriel : shaun.fluker@seccom.ab.ca

Sandy Jakab
Manager, Policy
Capital Markets Regulation
British Columbia Securities Commission
Tél. : (604) 899-6869
Courriel : sjakab@bcsc.bc.ca

Le 3 mars 2006