

# 7.

## Bourses, chambres de compensation, organismes d'autorégulation et autres entités réglementées

---

- 7.1 Avis et communiqués
  - 7.2 Réglementation de l'Autorité
  - 7.3 Réglementation des bourses, des chambres de compensation, des OAR et d'autres entités réglementées
  - 7.4 Autres consultations
  - 7.5 Autres décisions
-

**7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS****Cotisation annuelle de la Chambre de l'assurance de dommages en vertu de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* pour l'année 2014***Avis d'indexation*

Règlement sur la cotisation de la Chambre de l'assurance de dommages

(chapitre D-9.2, a. 320)

Conformément à l'article 2 du Règlement sur la cotisation de la Chambre de l'assurance de dommages (chapitre D-9.2), la Chambre publie, par la présente, le résultat de l'indexation pour l'année 2014 de la cotisation annuelle, en vertu du règlement mentionné ci-haut, versée par les membres pour la délivrance ou le renouvellement d'un certificat de représentant.

Aux termes de cet article, la cotisation est indexée, au 1<sup>er</sup> janvier de chaque année, selon le taux d'augmentation de l'indice général des prix à la consommation pour le Québec pour la période se terminant le 30 septembre de l'année précédente. Le taux correspondant à cette variation annuelle, pour la période de 12 mois qui se termine le 30 septembre 2013, est établi à 0,9 % et est publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers et dans la Partie 1 de la *Gazette officielle du Québec*.

La cotisation est diminuée au dollar le plus près si elle comprend une fraction de dollar inférieure à 0,50 \$; elle est augmentée au dollar le plus près si elle comprend une fraction de dollar égale ou supérieure à 0,50 \$.

En conséquence, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014, la cotisation annuelle de la Chambre de l'assurance de dommages en vertu de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* est celle apparaissant ci-après.

La secrétaire,

M<sup>e</sup> JANNICK DESFORGES

**RÈGLEMENT SUR LA COTISATION DE LA CHAMBRE DE L'ASSURANCE DE DOMMAGES**

(chapitre C-9.2, a.320)

Cotisation annuelle pour la délivrance ou le renouvellement d'un certificat de représentant

<b>Cotisation 2013</b>	<b>Cotisation à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014</b>
280 \$	283 \$

## 7.2. RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

### 7.2.1. Consultation

#### Projet de règlement

Loi sur les valeurs mobilières  
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1<sup>o</sup>, 2<sup>o</sup>, 3<sup>o</sup>, 4.1<sup>o</sup>, 9.1<sup>o</sup>, 11<sup>o</sup>, 19<sup>o</sup>, 32.0.1<sup>o</sup> et 34<sup>o</sup> et a. 331.2)

#### Règlement 24-503 sur les obligations relatives aux chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1, le règlement suivant dont le texte est publié ci-dessous, pourra être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances et de l'Économie pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de sa publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement 24-503 sur les obligations relatives aux chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement*

Vous trouverez également ci-dessous les projets d'*Instruction générale relative au Règlement 24-503 sur les obligations relatives aux chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement*.

#### Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **19 mars 2014**, en s'adressant à :

M<sup>e</sup> 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  
Télécopieur : (514) 864-6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

#### Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Claude Gatien  
Directeur des chambres de compensation  
514 395-0337, poste 4341  
Sans frais : 1 877 525-0337  
[claud.gatien@lautorite.qc.ca](mailto:claud.gatien@lautorite.qc.ca)

Hélène Francoeur  
Analyste expert, Direction des chambres de compensation  
514 395-0337, poste 4327  
Sans frais : 1 877 525-0337  
[helene.francoeur@lautorite.qc.ca](mailto:helene.francoeur@lautorite.qc.ca)

**Le 18 décembre 2013**

---

### **Projet de règlement**

Loi sur les instruments dérivés  
(chapitre I-14.01, a. 175, 1er al., par. 1°, 2°, 3°, 9°, 11°, 26°, 27; et 29°)

### **Règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés**

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 175 de la *Loi sur les instruments dérivés* (chapitre I-14.01), le règlement suivant dont le texte est publié ci-dessous, pourra être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances et de l'Économie pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de sa publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés.*

### **Consultation**

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **19 mars 2014**, en s'adressant à :

M<sup>e</sup> 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  
Télécopieur : (514) 864-6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

### **Renseignements additionnels**

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Claude Gatien  
Directeur des chambres de compensation  
514 395-0337, poste 4341  
Sans frais : 1 877 525-0337  
[claudio.gatien@lautorite.qc.ca](mailto:claudio.gatien@lautorite.qc.ca)

Hélène Francoeur  
Analyste expert, Direction des chambres de compensation  
514 395-0337, poste 4327  
Sans frais : 1 877 525-0337  
[helene.francoeur@lautorite.qc.ca](mailto:helene.francoeur@lautorite.qc.ca)

**Le 18 décembre 2013**

## AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

### AVIS DE CONSULTATION

#### **PROJET DE RÈGLEMENT 24-503 SUR LES OBLIGATIONS RELATIVES AUX CHAMBRES DE COMPENSATION, DÉPOSITAIRES CENTRAUX DE TITRES ET SYSTÈMES DE RÈGLEMENT**

#### **PROJET D'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 24-503 SUR LES OBLIGATIONS RELATIVES AUX CHAMBRES DE COMPENSATION, DÉPOSITAIRES CENTRAUX DE TITRES ET SYSTÈMES DE RÈGLEMENT**

### I. INTRODUCTION

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité » ou « nous ») publie pour une période de consultation de quatre-vingt-dix (90) jours le projet de *Règlement 24-503 sur les obligations relatives aux chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement* (le « Règlement ») et d'*Instruction générale relative au Règlement 24-503 sur les obligations relatives aux chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement* (l'« Instruction générale »). La période de consultation prendra fin le **19 mars 2014**.

### II. CONTEXTE ET OBJET DU RÈGLEMENT

L'article 169 de la *Loi sur les valeurs mobilières* interdit à toute chambre de compensation, à tout dépositaire central de titres et à tout système de règlement d'exercer des activités au Québec sans être reconnu comme tel ou dispensé de l'obligation de reconnaissance. De même, l'article 12 de la *Loi sur les instruments dérivés* interdit à toute chambre de compensation et à tout système de règlement d'exercer des activités au Québec sans être reconnu comme tel.

L'expression « chambre de compensation » est définie à l'article 3 de la *Loi sur les instruments dérivés* seulement, et sa définition doit être lue en parallèle avec la notion de « compensation d'opérations sur dérivés » visée à l'article 46 de cette loi.

La plupart des entités qui sont des chambres de compensation de valeurs mobilières agissent comme l'une ou l'autre des entités suivantes ou fournissent les services de telles entités suivantes :

- contrepartie centrale (CC),
- dépositaire central de titres (DCT),
- système de règlement (SR).

En général, une chambre de compensation de dérivés est une CC qui agit comme système de règlement ou fournit les services d'une telle entité. Comme nous l'avons vu, les DCT et les SR doivent être reconnus pour exercer des activités au Québec. Ceux qui exercent des activités distinctes de la compensation doivent être reconnus distinctement d'une chambre de compensation.

Le Règlement a plusieurs objets. Il énonce 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 de reconnaissance. L'Instruction générale fournit des indications sur le traitement réglementaire des demandes de reconnaissance en tant que chambre de compensation, dépositaire central de titres ou système de règlement et des demandes de dispense d'une telle reconnaissance. Le Règlement prévoit également les obligations continues des chambres de compensation reconnues qui agissent comme CC, DCT ou SR ou qui fournissent les services de telles entités, ainsi que des dépositaires centraux de titres ou des systèmes de règlement reconnus.

Ces obligations sont principalement fondées sur les normes internationales applicables aux infrastructures de marchés financiers (les « IMF ») élaborées conjointement par le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (le « CSPR ») de la Banque des règlements internationaux et par le conseil de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'« OICV »). En particulier, les projets de Règlement et d'Instruction générale intègrent les normes internationales régissant les IMF nouvellement resserrées qui sont énoncées dans le rapport du CSPR et de l'OICV intitulé *Principes pour les infrastructures de marchés financiers*, publié en avril 2012 (le « Rapport PIMF »)<sup>1</sup>. Le Rapport PIMF s'appuie sur les principes internationalement établis qui s'appliquent aux systèmes de règlement de titres et aux CC<sup>2</sup>.

Les normes formulées dans le Rapport PIMF sont appelées « principes » (ou « PIMF »). Elles visent à renforcer la sécurité et l'efficacité des dispositifs de compensation, de dépôt, de règlement et d'enregistrement et, plus généralement, à limiter le risque systémique et à favoriser la transparence et la stabilité financière. Le Rapport PIMF se veut un exposé des normes internationales de base à appliquer systématiquement à l'échelle mondiale à toutes les IMF d'importance systémique, dont les CC, les DCT et les systèmes de règlement de titres<sup>3</sup>. En outre, les nouvelles normes du CSPR et de l'OICV visent à soutenir les actions entreprises par le Groupe des vingt ministres des Finances et gouverneurs des banques centrales (le « G20 ») et le Comité de stabilité financière pour renforcer les infrastructures financières et les marchés clés, dont les marchés de dérivés et les infrastructures de marché essentielles. La mise en œuvre uniforme et mondiale des nouvelles normes est considérée comme cruciale pour le respect des engagements du G20 concernant la réforme de la réglementation des marchés des dérivés, y compris l'instauration de contreparties centrales et de référentiels centraux<sup>4</sup>. Par conséquent, l'Autorité considère que le Règlement et l'Instruction générale sont des éléments importants dans les démarches entreprises par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») pour élaborer un cadre réglementaire de portée générale pour la négociation des dérivés au Canada qui favorise la concrétisation des engagements du G20.

Le CSPR et l'OICV ont déclaré qu'ils s'attendent à une mise en œuvre complète, uniforme et en temps opportun des normes par les autorités de tous les territoires membres. À cet égard, ils ont formé une équipe internationale chargée de surveiller l'application des normes par les autorités compétentes<sup>5</sup>.

Nous publions le Règlement et l'Instruction générale pour une période de consultation de 90 jours. Nous souhaitons recueillir les avis sur tous les aspects du Règlement et de l'Instruction générale, y compris sur les questions posées à la partie IV du présent avis. Nous encourageons les lecteurs à lire le Règlement et l'Instruction générale parallèlement au Rapport PIMF. Nous précisons que le Règlement et l'Instruction générale ont été rédigés dans un souci de conformité avec la terminologie et le libellé du Rapport PIMF. La terminologie et les libellés de la version française du rapport PIMF comportent certains choix de traduction de même que certaines divergences d'avec la législation québécoise en valeurs mobilières et en dérivés et les documents de consultation en dérivés publiés en

<sup>1</sup> Le Rapport PIMF est présenté sur le site Web de la Banque des règlements internationaux ([www.bis.org](http://www.bis.org)) et sur celui de l'OICV ([www.iosco.org](http://www.iosco.org)).

<sup>2</sup> Voir le rapport 2001 du CSPR et de l'OICV intitulé *Recommendations for securities settlement systems* (ainsi que le rapport 2002 du CSPR et de l'OICV intitulé *Assessment methodology for Recommendations for securities settlement systems*) et le rapport 2004 du CSPR et de l'OICV intitulé *Recommendations for central counterparties*, que l'on peut consulter sur le site Web de la Banque des règlements internationaux ([www.bis.org](http://www.bis.org)) et sur celui de l'OICV ([www.iosco.org](http://www.iosco.org)).

<sup>3</sup> Les systèmes de paiement et les référentiels centraux sont d'autres exemples d'IMF. Le Règlement ne s'applique pas aux systèmes de paiement (qui ne sont pas réglementés par l'Autorité) et aux référentiels centraux.

<sup>4</sup> Les engagements du G20 incluent l'obligation d'échanger tous les contrats dérivés de gré à gré standardisés sur des marchés organisés ou des plateformes de négociation électroniques, selon les cas, et d'assurer une compensation par l'intermédiaire de contreparties centrales. De plus, les contrats dérivés de gré à gré devraient être déclarés à un référentiel central de données. En outre, les contrats ne faisant pas l'objet d'une compensation centrale devraient être soumis à des exigences de fonds propres plus strictes.

<sup>5</sup> On peut consulter (en version anglaise seulement) des rapports sur la surveillance de l'application des PFMI sur le site Web de la Banque des règlements internationaux (<http://www.bis.org/cpss/index.htm>) et celui de l'OICV (<http://www.iosco.org/library/index.cfm?section=pubdocs>).

français par l'Autorité. Afin de recueillir, dans un premier temps, des commentaires de fond sur l'application des principes tels qu'ils sont énoncés dans le rapport PIMF, la révision des choix de traduction ainsi que l'adaptation de la terminologie et des libellés au contexte et à la législation québécoises seront faites dans le cadre de la publication de la version française définitive du Règlement et de l'Instruction générale.

La période de consultation prendra fin le **19 mars 2014**. Se reporter à la partie IX du présent avis pour connaître la façon de procéder pour formuler les commentaires.

### III. PRÉSENTATION GÉNÉRALE DU RÈGLEMENT ET DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE

Le chapitre 1 du Règlement contient des définitions ainsi que des dispositions d'interprétation et de champ d'application.

Le chapitre 2 du Règlement énonce certaines obligations concernant les demandes de reconnaissance en tant que chambre de compensation, dépositaire central de titres ou système de règlement ou de dispense de l'obligation de reconnaissance. Le chapitre 2 de l'Instruction générale explique le traitement réglementaire de ces demandes.

Le chapitre 3 du Règlement, qui reprend les principes énoncés dans le Rapport PIMF, expose les obligations permanentes applicables aux chambres de compensation reconnues au Québec qui agissent comme CC, DCT ou SR ou fournissent les services de telles entités, ainsi qu'aux dépositaires centraux de titres reconnus et aux systèmes de règlement reconnus. De manière générale, le Rapport PIMF énonce 23 grands *principes* applicables aux chambres de compensation, aux dépositaires centraux de titres ou aux systèmes de règlement qui sont chacun assortis de *considérations essentielles* et de *notes explicatives* détaillées. La formulation du chapitre 3 du Règlement vise de manière générale à intégrer dans la mesure du possible l'ensemble de ces principes et considérations essentielles. Le chapitre 3 contient également quelques dispositions supplémentaires qui régissent des questions ayant un lien étroit avec les principes et les considérations essentielles.

Le Règlement est complété par une Instruction générale. Le chapitre 3 de l'Instruction générale intègre, entre autres indications, la plupart des notes explicatives contenues dans le Rapport PIMF. Il contient également des indications supplémentaires (présentées dans des encadrés), qui ont été élaborées par un groupe de travail (le « groupe de coordination des PIMF ») constitué de membres du personnel de l'Autorité, de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO »), de la British Columbia Securities Commission (la « BCSC ») et de la Banque du Canada (la « BdC »). L'objet des indications supplémentaires est d'expliquer et de clarifier dans le contexte canadien certains aspects des nouvelles normes qui ne sont pas traités dans le Rapport PIMF. Le groupe de coordination des PIMF a travaillé de concert à la mise en œuvre des nouvelles normes du CSPR et de l'OICV au Canada.

### IV. QUESTIONS PRÉCISES

Nous abordons dans la présente section certaines questions clés sur lesquelles nous sollicitons expressément des commentaires. Nous souhaitons recueillir des réponses aux questions précises formulées ci-dessous.

#### a) **Chambre de compensation, dépositaire central de titres ou système de règlement d'importance systémique au Québec**

Comme il est expliqué aux paragraphes 4 à 7 de l'article 2.0 de l'Instruction générale, l'Autorité exigerait généralement qu'une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement qui est considéré comme étant d'importance systémique pour les marchés financiers du Québec demande à être reconnu plutôt que d'être dispensé de l'obligation de reconnaissance. La reconnaissance d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement par l'Autorité signifie qu'il serait assujéti aux dispositions du chapitre 3 du Règlement, si la



chambre de compensation agit comme CC, DCT ou SR ou fournit les services de telles entités ou si le dépositaire central de titres ou le système de règlement exerce des activités distinctement d'une chambre de compensation. Nous avons examiné des précédents internationaux afin de déterminer l'importance systémique d'une IMF. Selon nous, les facteurs ci-dessous servent à évaluer l'importance systémique d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement pour le Québec :

- la valeur et le volume des transactions que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement traite, dépose, compense et règle pour des résidents du Québec;
- l'exposition de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement à ses contreparties résidant au Québec;
- la complexité de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement;
- le rôle central que joue la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement pour les marchés financiers du Québec.

Nous décrivons brièvement ces facteurs aux paragraphes 4 et 5 de l'article 2.0 de l'Instruction générale, où nous précisons que la liste de facteurs n'est pas exhaustive et qu'aucun des facteurs n'aura, individuellement, un effet déterminant sur l'évaluation de l'importance systémique au Québec. Il se pourrait que nous prenions en compte des facteurs quantitatifs et qualitatifs supplémentaires que nous jugeons pertinents et appropriés, tels que la nature des opérations, la structure organisationnelle ou le modèle d'affaires de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement.

**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.*

#### **b) Ségrégation et portabilité**

Conformément à l'article 3.14 du Règlement, toutes les CC doivent avoir des règles et procédures qui permettent la ségrégation et la portabilité des positions de la clientèle d'un participant et des sûretés connexes qui lui sont fournies au titre de ces positions pour se protéger contre le défaut ou l'insolvabilité du participant. Cette obligation est fondée sur le principe 14 du Rapport PIMF, qui concerne la ségrégation et la portabilité. Dans sa version actuelle, l'article 3.14 du Règlement s'applique à toutes les CC, qu'elles exercent leurs activités sur les marchés au comptant ou des dérivés, qu'il s'agisse de produits négociés en bourse ou de gré à gré.

En février 2012, le Comité des ACVM sur les dérivés a publié le Document de consultation 91-404 des ACVM – *Séparation et transférabilité dans la compensation des dérivés de gré à gré* (le « Document de consultation 91-404 »). Dans le Document de consultation 91-404, le Comité des ACVM sur les dérivés recommandait, notamment, que les CC qui effectuent la compensation des dérivés de gré à gré soient tenues d'appliquer le modèle de la séparation juridique complète, également appelé, en anglais, *legal segregation with operational commingling* ou « *LSOC model* »<sup>6</sup>. Ce modèle assure une protection

<sup>6</sup> Il s'agit d'un modèle de compte collectif permettant à une CC de détenir toutes les sûretés des clients dans ce compte (c'est-à-dire que les sûretés sont déposées dans un compte commun). Toutefois, les positions et sûretés des clients doivent être inscrites au nom de chaque client et attribuées à chacun d'eux autant par la CC que par le participant en fonction de la sûreté déposée par chacun. Le paiement et la collecte du dépôt de garantie initial entre la CC et les comptes des clients du participant s'effectuent sur une base brute. Le

contre le « risque lié aux autres clients »<sup>7</sup> et prévoit des obligations de tenue de comptes favorisant la transférabilité en cas d'insolvabilité ou de défaillance. Le Comité des ACVM sur les dérivés élabore actuellement un projet de modèle de règlement provincial des ACVM (le « modèle de règlement des ACVM ») sur la compensation et la protection des sûretés et des positions des clients qui vise à mettre en œuvre certaines des recommandations formulées dans le Document de consultation 91-404 conformément au principe 14 sur la ségrégation et la portabilité. Les dispositions du modèle de règlement des ACVM qui s'appliqueraient aux dérivés de gré à gré auraient préséance sur certaines dispositions du chapitre 3 du Règlement.

Nous nous sommes d'avis qu'une analyse plus approfondie est nécessaire pour déterminer la manière appropriée d'appliquer le principe 14 aux CC qui servent des marchés autres que les marchés des dérivés de gré à gré. L'application générale du principe 14 à l'ensemble des CC (en particulier sur le marché au comptant) pourrait avoir, dans certaines circonstances, des conséquences inattendues pour les cadres existants de protection des clients. À cet égard, le principe 14 permet une « autre approche » à sa mise en œuvre dans les territoires où le régime juridique existant offre le même degré de protection des actifs des clients sur les marchés au comptant que l'approche qu'il recommande. Ces régimes juridiques ont pour caractéristique que, si un participant fait défaut, 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 fait ou a fait défaut vers un autre participant, en temps requis, et c) les actifs des clients peuvent être restaurés. Ainsi, les PIMF supposent que la législation nationale peut imposer aux participants une responsabilité financière explicite et exhaustive et des obligations de protection des clients qui les contraignent à vérifier fréquemment (par exemple quotidiennement) qu'ils gardent la possession et la maîtrise de tous les titres d'appel de marge excédentaires, et payés intégralement, de tous les clients, et à distinguer leurs activités pour compte propre de celles pour le compte de leurs clients. Dans ces types de régimes, les achats de titres en attente n'appartiennent pas au client; il n'y a donc pas de négociation ou de position client dans la CC. En conséquence, les participants qui apportent une sûreté à la CC ne précisent pas si celle-ci est apportée pour le compte de leurs clients, indépendamment du fait qu'ils agissent pour compte propre ou comme mandataires, et la CC n'est pas à même d'identifier les positions ou les actifs des clients de ses participants.

Dans le cas particulier de certaines CC du marché au comptant (par exemple le service de règlement net continu (le « RNC ») de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (CDS)), une fois que la compensation et la novation ont eu lieu, la CC n'est pas en mesure de suivre directement les positions des clients. Pour qu'elles puissent le faire, il faudrait modifier fondamentalement le fonctionnement et peut-être même l'efficacité de ces CC, et remanier la structure de marché dans son ensemble. Il se pourrait donc que les exigences prévues par le principe 14 ne soient pas appropriées à certains marchés au comptant.

Compte tenu de notre volonté de mettre en application les normes énoncées dans le Rapport PIMF, des exigences prévues par le principe 14 et de la possibilité d'une autre approche pour les marchés au comptant, nous souhaitons recueillir des commentaires précisément sur la manière appropriée d'appliquer le principe 14. Dans sa version actuelle, l'article 3.14 du projet de Règlement exige que toutes les CC se conforment aux normes de base prévues par le principe 14. Toutefois, nous sommes pour le moment d'avis que l'autre approche est appropriée à certaines CC du marché au comptant. Voir l'article 3.14 de l'Instruction générale, selon lequel l'Autorité est d'avis qu'elle pourrait accorder une dispense de l'application des obligations

---

participant peut déposer auprès de la CC le total de la marge requise à partir du compte collectif, sans tenir compte du client à qui appartient la sûreté. Toutefois, chaque participant serait tenu d'informer quotidiennement la CC des droits et obligations attribuables à chaque client. Selon ce modèle, en cas de défaut d'un participant, chaque client non défaillant est protégé contre les pertes sur les positions des autres clients, mais assume certains risques de perte découlant du placement des sûretés mises en commun (risque d'investissement). La CC pourrait disposer des sûretés des clients défaillants, jusqu'à concurrence de la valeur correspondant à la marge qu'ils doivent déposer, mais ne pourrait pas disposer de celles des clients non défaillants.

<sup>7</sup> Le risque lié aux autres clients s'entend, à l'égard d'un client d'un participant d'une CC, du risque qu'un autre client du même participant fasse défaut et génère une perte qui dépasse à la fois le montant de la sûreté sous-jacente aux positions du client qui a fait défaut et les ressources disponibles du participant.

énoncées à l'article 3.14 du Règlement à une CC pouvant se prévaloir de l'autre approche qui lui en fait la demande.

**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?*

**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?*

**c) Délai de deux heures pour la reprise du fonctionnement des systèmes d'information essentiels**

Conformément à la disposition *i* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 12 de l'article 3.17 du Règlement, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit élaborer et maintenir un plan de continuité d'activité raisonnable qui est conçu pour veiller à ce que les systèmes de technologie de l'information essentiels puissent reprendre leur fonctionnement dans les deux heures qui suivent une perturbation. Cette disposition est conforme à la norme du CSPR et de l'OICV énoncée au principe 17. Le délai de deux heures commence à courir dès la survenance de la perturbation. Bien que l'objectif d'un délai de reprise de deux heures à compter de la survenance d'une perturbation semble de plus en plus s'imposer pour les IMF, certains sont plutôt d'avis que le délai de reprise de deux heures ne devrait commencer à courir qu'après la déclaration du « sinistre » par la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement. Nous sommes conscients que, à l'heure actuelle, le délai de deux heures pour la reprise des opérations après la survenance d'une perturbation puisse poser certaines difficultés d'ordre opérationnel à certaines chambres de compensation et à certains dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement. Toutefois, nous croyons qu'une chambre de compensation reconnue qui fournit les services d'une CC, d'un DCT ou d'un SR ou un dépositaire central de titres ou système de règlement reconnu devrait maintenir un plan de continuité d'activité raisonnable qui soit conçu de manière à respecter le délai de reprise de deux heures, conformément à l'objectif qui tend à s'imposer dans le domaine.

**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-il disposer pour le faire? Les objectifs de délai de reprise devraient-ils varier en fonction de l'importance des marchés?*

**d) Dispositifs à plusieurs niveaux de participation**

Les dispositifs à plusieurs niveaux de participation sont régis par l'article 3.19 du Règlement. Il y a dispositif à plusieurs niveaux de participation quand des établissements (participants indirects) passent par d'autres établissements qui sont des participants directs d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement pour utiliser ses services. Les rapports de dépendance et les expositions aux risques (risques de crédit, de liquidité et opérationnel) inhérents à ces dispositifs peuvent présenter des risques pour la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement et leur bon fonctionnement ainsi que pour leurs participants et les marchés financiers en général. Ces risques sont le plus susceptibles d'être importants lorsque les activités des participants indirects passant par la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement constituent une proportion significative du total de ses activités ou sont volumineuses par rapport à celles du

participant direct par lequel ces participants indirects accèdent aux services de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement.

**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?*

**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?*

**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?*

**e) Dates d'entrée en vigueur et dispositions transitoires**

Selon l'issue et le calendrier du processus d'élaboration réglementaire, nous pourrions proposer que l'approbation du Règlement dans sa forme définitive ait lieu au printemps 2014. Ainsi, nous nous attendons à ce que le Règlement entre en vigueur au plus tard le 30 juin 2014. Toutefois, les principes énoncés dans le Rapport PIMF représentent un resserrement important des normes du CSPR et de l'OICV antérieurement applicables aux DCT, aux systèmes de règlement de titres et aux CC. Nous sommes conscients que les chambres de compensation, les dépositaires centraux de titres et les systèmes de règlement auront besoin de temps pour mettre en œuvre les nouvelles normes sur les plans financier et opérationnel. Par conséquent, nous prévoyons de plus longues périodes de transition pour la mise en œuvre de certaines dispositions du Règlement. Nous proposons l'entrée en vigueur progressive des articles suivants du Règlement :

- articles 3.4 (Risque de crédit), 3.5 (Sûretés), 3.6 (Appels de marge) et 3.7 (Risque de liquidité) : entrée en vigueur le 31 mars 2015, soit 9 mois après le 30 juin 2014;
- sous-paragraphes *b* à *d* du paragraphe 3 de l'article 3.3 (Cadre de gestion intégrée des risques : obligations relatives aux plans de redressement, de cessation ordonnée des activités ou de résolution) et paragraphe 3 de l'article 3.15 (Risque d'activité : maintien et mise en œuvre d'un plan de redressement et de cessation ordonnée des activités) : entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2016, soit 18 mois après le 30 juin 2014;
- article 3.14 (Ségrégation et portabilité) : même date d'entrée en vigueur qu'un projet de règlement fondé sur le modèle de règlement des ACVM (dans l'hypothèse où la mise en œuvre du modèle de règlement des ACVM aura lieu après celle du Règlement);
- disposition *i* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 12 de l'article 3.17 (Risque opérationnel : reprise du fonctionnement des systèmes de TI essentiels dans les deux heures qui suivent une perturbation) : entrée en vigueur le 30 juin 2015, soit 12 mois après le 30 juin 2014;
- article 3.19 (Dispositifs à plusieurs niveaux de participation) : entrée en vigueur le 30 juin 2015, soit 12 mois après le 30 juin 2014.

**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?*

## V. PUBLICATION DE RÈGLEMENTS SIMILAIRES DANS D'AUTRES TERRITOIRES ET COORDINATION PAR LE GROUPE DE COORDINATION DES PIMF

### a) Publication de règlements similaires dans d'autres territoires

Selon l'information dont dispose l'Autorité, la CVMO et la Commission des valeurs mobilières du Manitoba ont l'intention de publier simultanément un règlement similaire pour l'essentiel au Règlement et à l'Instruction générale. Le personnel de la BCSC, de l'Alberta Securities Commission, de la Saskatchewan Financial Services Commission, de la Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau Brunswick) et de la Nova Scotia Securities Commission nous a également fait part de son intention d'élaborer et de publier un instrument d'application multilatérale identique pour l'essentiel au Règlement et à l'Instruction générale.

### b) Groupe de coordination des PIMF

Le Rapport PIMF précise que les autorités compétentes (y compris les banques centrales et les autorités de réglementation des marchés) devraient intégrer les PIMF dans leur cadre juridique et réglementaire et dans leurs activités de surveillance dès que possible. Ces autorités devraient également coopérer les unes avec les autres afin de se soutenir mutuellement dans l'accomplissement de leurs mandats respectifs en matière de régulation, de contrôle ou de surveillance des IMF. C'est dans cet esprit que, dans le cadre du Groupe de coordination des PIMF, nous coopérons avec le personnel de la CVMO, de la BCSC et de la BdC à la coordination de la mise en œuvre des nouvelles normes du CSPR et de l'OICV au Canada.

La BdC a adopté les PIMF comme exigences minimales pour les systèmes de compensation et de règlement qu'elle désigne d'importance systémique aux termes de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* (Canada). En outre, l'Autorité, la BCSC, la BdC et la CVMO ont l'intention de coordonner un processus de consultation avec l'Autorité au sujet des indications supplémentaires conjointes présentées dans l'Instruction générale, notamment au sujet de la durée de la consultation et du traitement des commentaires reçus du public.

Nous poursuivons notre collaboration avec les autres autorités canadiennes, dans le cadre du Groupe de coordination des PIMF, afin d'élaborer les nouvelles indications qui pourraient se révéler nécessaires à la suite de la mise en œuvre des PIMF au Canada. De nouvelles indications seront nécessaires dans des domaines qui sont encore à l'étude au niveau international (par exemple, les plans de redressement et de résolution, le niveau d'information à communiquer) ou dans des domaines qui prêtent à différentes interprétations (par exemple, le risque de liquidité).

## VI. SOLUTIONS DE RECHANGE AUX TEXTES ENVISAGÉS

Bon nombre des dispositions du Règlement sont grandement inspirées des normes du CSPR et de l'OICV énoncées dans le Rapport PIMF. L'Autorité a envisagé, comme solution de rechange globale, de publier les normes du CSPR et de l'OICV énoncées dans le Rapport PIMF dans une instruction générale ou de les inclure au cas par cas en tant que modalités d'une décision de reconnaissance des chambres de compensation, des dépositaires centraux de titres et des systèmes de règlement. L'Autorité a décidé d'écarter ces options, étant d'avis que les normes PIMF devraient être intégrées dans un règlement pour assurer la transparence des obligations applicables aux chambres de compensation, aux dépositaires centraux de titres et aux systèmes de règlement et leur application systématique à toutes les chambres de compensation reconnues agissant comme CC, DCT ou SR, ainsi qu'à tous les dépositaires centraux de titres et les systèmes de règlement reconnus qui exercent des activités au Québec.

## VII. DOCUMENTS NON PUBLIÉS

Dans la formulation des projets de Règlement et d'Instruction générale, l'Autorité ne s'en est remis à aucune étude, à aucun rapport ni à aucun autre document non publiés.

## VIII. COÛTS ET AVANTAGES PRÉVUS

Le projet de Règlement a pour but d'étoffer le cadre réglementaire des chambres de compensation, des dépositaires centraux de titres et des systèmes de règlement reconnus. Ce cadre réglementaire favorisera le respect continu des obligations de la législation québécoise en valeurs mobilières. En outre, le Règlement assurera l'harmonisation et le respect des normes internationales minimales applicables aux chambres de compensation, aux dépositaires centraux de titres et aux systèmes de règlement. L'Autorité est d'avis que ces obligations aideront à rendre leurs activités résilientes et efficaces ainsi qu'à promouvoir une transparence qui accroîtra la confiance des participants au marché dans la capacité des chambres de compensation, des dépositaires centraux de titres et des systèmes de règlement de servir de mécanisme efficient et financièrement stable de compensation, de dépôt et de règlement et dans leur capacité à faciliter la formation de capital.

L'Autorité s'attend à ce que l'établissement du cadre réglementaire proposé augmente la confiance dans le marché et soit avantageux pour les participants au marché. Grâce au Règlement, les chambres de compensation, les dépositaires centraux de titres et les systèmes de règlement pourraient être en meilleure position pour résister à la volatilité des marchés et pour s'adapter à leur évolution et aux avancées technologiques. L'établissement de règles compatibles avec les pratiques et les normes internationales actuelles constitue un bon point de départ pour la promotion de saines pratiques de gestion des risques.

## IX. CONSULTATION

Veillez présenter vos commentaires écrits au plus tard le **19 mars 2014**. Si vous n'envoyez pas vos commentaires par courriel, veuillez également les transmettre sur support électronique (en format Windows, Microsoft Word). **Veillez adresser vos commentaires à l'adresse suivante :**

M<sup>e</sup> 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  
Télécopieur : (514) 864-6381  
Courriel électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

Veillez prendre note que les commentaires reçus seront rendus publics et présentés au [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca) et au [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca). Il se peut donc que certains de vos renseignements personnels, tels que votre adresse électronique et votre adresse postale, soient affichés sur les sites Web. Vous êtes donc invités à ne pas inclure de renseignements de nature personnelle directement dans les commentaires destinés à être publiés. Il est important que vous indiquiez au nom de qui vous faites vos commentaires.

En outre, **les commentaires portant expressément sur les indications supplémentaires** élaborées conjointement par les autorités canadiennes (présentées en encadré dans l'Instruction générale) **doivent également être communiqués au groupe de coordination des PIMF, par l'entremise des personnes suivantes :**

Banque du Canada :  
Courriel : [PIMF-consultation@bankofcanada.ca](mailto:PIMF-consultation@bankofcanada.ca)

British Columbia Securities Commission :  
Doug MacKay

Manager, Market and SRO Oversight  
Courriel : [dmackay@bcsc.bc.ca](mailto:dmackay@bcsc.bc.ca)

The Secretary  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20 Queen Street West  
22<sup>nd</sup> Floor  
Toronto (Ontario) M5H 3S8  
Télec. : 416 593-2318  
[comments@osc.on.ca](mailto:comments@osc.on.ca)

**Pour toute question, prière de vous adresser aux personnes suivantes :**

Claude Gatien  
Directeur des chambres de compensation  
514 395-0337, poste 4341  
Sans frais : 1 877 525-0337  
[claud.gatien@lautorite.qc.ca](mailto:claud.gatien@lautorite.qc.ca)

Hélène Francoeur  
Analyste expert, Direction des  
chambres de compensation  
514 395-0337, poste 4327  
Sans frais : 1 877 525-0337  
[helene.francoeur@lautorite.qc.ca](mailto:helene.francoeur@lautorite.qc.ca)

**Le 18 décembre 2013**

## RÈGLEMENT 24-503 SUR LES OBLIGATIONS RELATIVES AUX CHAMBRES DE COMPENSATION, DÉPOSITAIRES CENTRAUX DE TITRES ET SYSTÈMES DE RÈGLEMENT

Loi sur les valeurs mobilières  
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 2°, 3°, 4.1°, 9.1°, 11°, 19°, 32.0.1° et 34°)

### CHAPITRE 1 DÉFINITIONS, INTERPRÉTATION ET CHAMP D'APPLICATION

#### Définitions

1.1. Dans le présent règlement, on entend par :

« chambre de compensation, dépositaire central de titres ou système de règlement dispensé » : une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement à l'égard duquel a été rendue une décision le dispensant de l'obligation de reconnaissance comme chambre de compensation, dépositaire central de titres ou système de règlement;

« conseil d'administration » : dans le cas d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement reconnu qui n'est pas une personne morale, notamment un groupe de personnes physiques agissant pour la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement en une capacité similaire à celle d'un conseil d'administration;

« contrepartie centrale » : une personne qui s'interpose entre les contreparties à des transactions sur titres ou sur dérivés négociés sur un ou plusieurs marchés financiers intervenant en qualité d'acheteur vis-à-vis de tout vendeur et inversement en qualité de vendeur vis-à-vis de chaque acheteur ou en qualité de contrepartie vis-à-vis de toutes les parties;

« décote » : s'agissant des sûretés reçues par une chambre de compensation ou un système de règlement pour gérer ses risques de crédit, une mesure de contrôle des risques appliquée à la sûreté aux termes de laquelle la valeur de la sûreté correspond à la valeur de marché de celle-ci diminuée d'un certain pourcentage;

« dépositaire central de titres » : une personne offrant un mécanisme centralisé de dépôt de titres, qui, notamment, tient des comptes de titres, fournit des services centralisés de garde et des services de gestion d'actifs, pouvant inclure l'administration d'opérations sur titres et de rachats;

« dépôt de garantie initial » : s'agissant du système d'appel de marge utilisé par une chambre de compensation pour gérer ses expositions au risque de crédit de ses participants, c'est-à-dire l'exposition potentielle future, une sûreté que la chambre de compensation exige pour couvrir les variations potentielles du prix de la position de chaque participant sur la période de liquidation appropriée en cas de défaut du participant;

« document intitulé Cadre d'information du CSPR et de l'OICV pour les infrastructures de marchés financiers » : le document que les infrastructures de marchés financiers doivent remplir régulièrement et rendre public en conformité avec le Principe 23 – *Communication des règles, procédures clés et données de marché* énoncé dans le rapport d'avril 2012 intitulé *Principes pour les infrastructures de marchés financiers* publié par le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) et le conseil de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), et plus amplement décrit à l'Annexe A – *Modèle de présentation de l'information pour les IMF* – du rapport connexe de décembre 2012 intitulé *Principes pour les infrastructures de marché*



*financier* : *Cadre d'information et méthodologies d'évaluation* publié par le CSPR et l'OICV;

« exposition courante » : la perte qu'enregistrerait immédiatement une chambre de compensation ou, dans certains cas, ses participants si un participant manquait à ses obligations, soit la valeur de marché ou le coût de remplacement d'une transaction, ou d'un portefeuille de transactions figurant dans un ensemble de compensation, avec le participant qui serait perdu dès lors que celui-ci manquerait à ses obligations;

« exposition potentielle future » : l'exposition au risque de crédit qu'une chambre de compensation pourrait encourir à une date ultérieure et qui résulte d'éventuelles fluctuations de la valeur de marché des positions ouvertes d'un participant entre le moment où celles-ci sont engagées, ou rétablies au prix courant du marché, et le moment où elles sont liquidées ou effectivement couvertes;

« lien » : s'agissant d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement, un ensemble de dispositifs contractuels et opérationnels qui relie, directement ou par le biais d'un intermédiaire, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement et un ou plusieurs autres systèmes ou dispositifs de compensation, de dépôt ou de règlement de paiements ou de transactions sur titres ou sur dérivés;

« limite de concentration » : une limite imposée par une chambre de compensation ou un système de règlement restreignant la capacité des participants à apporter certains actifs à titre de sûretés au-delà d'une limite définie par la chambre de compensation;

« marge de variation » : s'agissant du système d'appel de marge d'une chambre de compensation utilisé pour gérer son exposition aux risques de crédit de ses participants à l'égard de tous les produits qu'elle compense, les fonds collectés et payés régulièrement et ponctuellement par la chambre de compensation pour refléter les expositions courantes résultant des variations effectives des prix du marché;

« monnaie de banque centrale » : un passif d'une banque centrale, prenant la forme de l'inscription d'une somme sur un compte courant ouvert à la banque centrale, qui peut être utilisé à des fins de règlement;

« monnaie de banque commerciale » : un passif d'une banque commerciale, prenant la forme de l'inscription d'une somme sur un compte courant ouvert à la banque commerciale, pouvant être utilisé à des fins de règlement;

« participant » : une personne qui a conclu une entente avec une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement en vue d'avoir accès à ses services et qui est liée par ses règles et procédures;

« procyclique » : relatif à l'évolution des exigences ou pratiques de gestion des risques qui sont positivement corrélées avec les fluctuations du cycle de crédit ou conjoncturel et qui peuvent provoquer ou aggraver l'instabilité financière;

« produit » : s'agissant des services de dépôt, de compensation ou de règlement d'une chambre de compensation ou bien d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement, un titre ou un dérivé, ou une catégorie de titres ou de dérivés, ou, si le contexte le commande, une transaction portant sur un titre ou un dérivé, ou une catégorie de titres ou de dérivés, pouvant faire l'objet de ces services;

« système de règlement » : un système qui permet de transférer et de régler des titres par passation d'écritures comptables selon un ensemble de règles multilatérales prédéfinies;

« test de simulation de crise » : sauf pour l'application du paragraphe 5 de l'article 3.17, un test effectué périodiquement par une chambre de compensation ou un système de règlement pour estimer son exposition aux risques de crédit et de liquidité qui

résulterait de la réalisation de fluctuations extrêmes des prix afin de déterminer le montant des ressources financières dont la chambre de compensation ou le système de règlement dispose et de vérifier si elles seraient suffisantes en cas de défaut ou de défauts multiples, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles.

### **Interprétation**

**1.2.** Dans le présent règlement, les expressions « entreprises ayant une obligation d'information du public », « NAGR américaines de l'AICPA », « NAGR américaines du PCAOB », « normes d'audit », « PCGR américains » et « principes comptables » s'entendent au sens du Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables (chapitre V-1.1, r. 25).

**1.3.** Pour l'application des articles 3.4, 3.5 et 3.7, une personne est réputée membre du même groupe qu'un participant (dans le présent article, la personne et le participant sont chacun appelés une « partie ») dans les cas suivants :

*a)* une partie détient, directement ou indirectement, autrement qu'à titre de garantie seulement, des titres comportant droit de vote de l'autre partie représentant au moins 20 % des voix nécessaires à l'élection des administrateurs;

*b)* si le sous-paragraphe *a* n'est pas applicable, l'un des cas suivants :

*i)* une partie détient, directement ou indirectement, autrement qu'à titre de garantie seulement, une participation dans l'autre partie qui lui donne un droit de regard sur la gestion ou le fonctionnement de l'autre partie;

*ii)* l'information financière relative aux deux parties est consolidée aux fins de la communication de l'information financière.

### **Champ d'application**

**1.4.** À moins que le contexte ne commande une autre interprétation, le chapitre 3 du présent règlement s'applique à un dépositaire central de titres reconnu, à un système de règlement reconnu et à une chambre de compensation reconnue qui agit comme l'une ou l'autre des entités suivantes ou qui fournit les services de telles entités :

*a)* une contrepartie centrale;

*b)* un dépositaire central de titres;

*c)* un système de règlement.

## **CHAPITRE 2 RECONNAISSANCE DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DÉPOSITAIRES CENTRAUX DE TITRES ET SYSTÈMES DE RÈGLEMENT OU DISPENSE D'UNE TELLE RECONNAISSANCE**

### **Demande et premier dépôt d'information**

**2.1. 1)** Un candidat à la reconnaissance en tant que chambre de compensation, dépositaire central de titres ou système de règlement ou à la dispense de l'obligation de reconnaissance à ce titre doit inclure, dans son dossier de demande :

*a)* le dernier document intitulé Cadre d'information du CSPR et de l'OICV pour les infrastructures de marchés financiers rempli par le candidat;

*b)* suffisamment d'information démontrant qu'il respecte la législation en valeurs mobilières ou le régime réglementaire de son territoire d'origine, dans le cas du candidat dont le siège ou l'établissement principal est situé à l'extérieur du Québec;

*c)* des informations supplémentaires pertinentes et suffisantes pour démontrer qu'il est dans l'intérêt public que l'Autorité reconnaisse ou dispense le candidat en vertu de la Loi.

**2)** Outre les obligations prévues au paragraphe 1, le candidat dont le siège ou le bureau principal est situé à l'extérieur du Québec doit :

*a)* attester qu'il mettra ses livres et registres à la disposition de l'Autorité et qu'il se soumettra aux inspections et examens effectués sur place par l'Autorité;

*b)* attester qu'il fournira à l'Autorité un avis juridique indiquant qu'il a le pouvoir de faire ce qui suit :

*i)* mettre ses livres et registres rapidement à la disposition de l'Autorité;

*ii)* se soumettre aux inspections et examens effectués sur place par l'Autorité.

**3)** Outre les obligations prévues aux paragraphes 1 et 2, le candidat dont le siège ou le bureau principal est situé à l'extérieur du Québec doit déposer le formulaire prévu à l'Annexe 24-503-A1, Acte d'acceptation de compétence et de désignation d'un mandataire aux fins de signification, dûment rempli.

**4)** Un candidat doit informer l'Autorité par écrit de tout changement important dans l'information fournie dans son dossier de demande ou de tout élément de cette information devenant inexact de façon importante pour quelque raison que ce soit, dès que le changement s'est produit ou que le candidat prend connaissance de l'inexactitude.

#### **Changements significatifs et autres modifications de l'information**

**2.2. 1)** Dans le présente article, on entend par :

« changement significatif »: s'agissant d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement reconnu, notamment les événements suivants :

*a)* tout changement apporté à ses documents constitutifs;

*b)* tout changement apporté à ses règlements internes;

*c)* tout changement apporté à sa gouvernance ou à sa structure organisationnelle, y compris tout changement apporté à sa propriété directe ou indirecte;

*d)* toute modification importante apportée à une convention intervenue entre la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement et ses participants relativement à ses activités et services, y compris les conventions auxquelles il est partie et les conventions intervenues entre les participants auxquelles il n'est pas partie, mais auxquelles il est fait référence dans ses règles ou procédures et que les participants mettent à sa disposition;

*e)* sous réserve de l'article 22 de la Loi sur les instruments dérivés (chapitre I-14.01), toute modification importante apportée aux règles, aux procédures opérationnelles, aux modes d'emploi, aux manuels ou à d'autres documents de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement qui régissent ou qui établissent les droits, les obligations et les relations entre la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement et les participants relativement à ses activités et à ses services;

f) toute modification importante apportée à la conception, à l'exploitation ou aux fonctionnalités des activités et des services de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement;

g) l'établissement ou la suppression d'un lien, ou un changement important dans un lien existant;

h) le commencement d'un nouveau type d'activité ou la cessation d'une de ses activités exercée directement ou indirectement par l'intermédiaire d'un membre du même groupe;

i) tout autre élément considéré comme un changement significatif aux termes du protocole d'avis et d'approbation;

« protocole d'avis et d'approbation » : un protocole ou une procédure faisant partie des modalités de la reconnaissance d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement rendue par l'Autorité qui régit, notamment, les procédures de communication, à l'Autorité, d'un changement significatif.

2) Sauf indication contraire dans le protocole d'avis et d'approbation et sous réserve de l'article 22 de la Loi sur les instruments dérivés, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu ne doit pas mettre en œuvre un changement significatif sans avoir préalablement obtenu l'approbation écrite de l'Autorité, conformément aux procédures établies dans le protocole d'avis et d'approbation.

3) Si un changement significatif projeté pouvait avoir une incidence sur l'information fournie dans le document intitulé Cadre d'information du CSPR et de l'OICV pour les infrastructures de marchés financiers déposé auprès de l'Autorité, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit remplir et déposer auprès de l'Autorité une modification appropriée de ce document dans la période et conformément aux procédures énoncées dans le protocole d'avis et d'approbation.

4) Sauf indication contraire dans le protocole d'avis et d'approbation, lorsqu'il propose de modifier un tarif ou d'instaurer un nouveau tarif pour ses services de compensation, de règlement ou de dépôt, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement reconnu doit informer l'Autorité au moins 30 jours ouvrables avant de mettre en œuvre ce tarif.

5) Sauf indication contraire dans la décision de dispense, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement dispensé doit aviser l'Autorité par écrit de tout changement significatif apporté à l'information fournie dans le document intitulé *Cadre d'information du CSPR et de l'OICV pour les infrastructures de marchés financiers* déposé auprès de l'Autorité ou de tout élément de cette information devenant inexact de façon importante pour quelque raison que ce soit, dès que le changement s'est produit ou que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement prend connaissance de l'inexactitude.

#### **Cessation d'activité**

2.3. 1) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu ou une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement dispensé qui entend cesser son activité doit déposer le rapport prévu à l'Annexe 24-503A2 Rapport de cessation d'activité auprès de l'Autorité dans les délais suivants :

a) au moins 180 jours avant la cessation de son activité, si un motif important de la cessation de son activité concerne sa viabilité financière ou tout autre

élément qui l'empêche ou pourrait l'empêcher de continuer de fournir ses activités et ses services;

*b)* au moins 90 jours avant la cessation de son activité pour tout autre motif.

**2)** Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu ou une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement dispensé qui cesse involontairement son activité doit déposer le rapport prévu à l'Annexe 24-503A2 auprès de l'Autorité dès que possible après la cessation de son activité.

#### **Dépôt des premiers états financiers audités**

**2.4. 1)** Un candidat doit déposer auprès de l'Autorité, dans le cadre de sa demande aux termes de l'article 21.1, les états financiers audités de son dernier exercice.

**2)** Les états financiers visés au paragraphe 1 doivent remplir les conditions suivantes :

*a)* être établis conformément à l'un des ensembles de principes suivants :

*i)* les PCGR canadiens applicables à une entreprise ayant une obligation d'information du public;

*ii)* les IFRS;

*iii)* les PCGR américains, si la personne est constituée en vertu des lois des États-Unis d'Amérique;

*b)* indiquer dans des notes les principes comptables utilisés pour les établir;

*c)* indiquer la monnaie de présentation;

*d)* être audités conformément à l'un des ensembles de normes suivants :

*i)* les NAGR canadiennes;

*ii)* les Normes d'audit internationales;

*iii)* les NAGR américaines de l'AICPA ou du PCAOB, si la personne est constituée en vertu des lois des États-Unis d'Amérique.

**3)** Les états financiers visés au paragraphe 1 doivent être accompagnés d'un rapport de l'auditeur qui remplit les conditions suivantes :

*a)* exprimer une opinion non modifiée, si les états financiers sont audités conformément aux NAGR canadiennes ou aux Normes internationales d'audit;

*b)* exprimer une opinion sans réserve, si les états financiers sont audités conformément aux NAGR américaines de l'AICPA ou du PCAOB;

*c)* indiquer toutes les périodes comptables présentées auxquelles il s'applique;

*d)* indiquer les normes d'audit appliquées pour l'exécution de l'audit;

- e) indiquer les principes comptables appliqués pour l'établissement des états financiers;
- f) être établi conformément aux normes d'audit appliquées;
- g) être établi et signé par une personne qui est autorisée à signer un rapport d'audit selon les lois d'un territoire du Canada ou d'un territoire étranger et qui respecte les normes professionnelles de ce territoire.

#### **Dépôt des états financiers annuels audités et des états financiers intermédiaires**

**2.5. 1)** Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu ou une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement dispensé doit déposer, auprès de l'Autorité, au plus tard le 90<sup>e</sup> jour suivant la fin de son exercice, des états financiers annuels audités conformes aux paragraphes 2 et 3 de l'article 2.4.

**2)** Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu ou une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement dispensé doit déposer, auprès de l'Autorité, au plus tard le 60<sup>e</sup> jour suivant la fin de chaque période intermédiaire, des états financiers intermédiaires qui respectent les obligations prévues aux sous-paragraphes *a* et *b* du paragraphe 2 de l'article 2.4.

#### **Identifiants pour les entités juridiques**

**2.6. 1)** Pour l'application des obligations de tenue de registres et de communication prévues par la législation en valeurs mobilières, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu ou une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement dispensé doit s'identifier au moyen d'un identifiant pour les entités juridiques unique.

**2)** Les dispositions suivantes s'appliquent aux identifiants pour les entités juridiques :

*a)* l'identifiant pour les entités juridiques est un code d'identification unique attribué à une chambre de compensation, à un dépositaire central de titres ou à un système de règlement conformément aux normes établies par le Système d'identifiant international pour les entités juridiques;

*b)* une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement doit respecter les exigences applicables établies par le Système d'identifiant international pour les entités juridiques.

**3)** Malgré le paragraphe 2, si le Système d'identifiant international pour les entités juridiques n'est pas disponible pour une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement, les dispositions suivantes s'appliquent :

*a)* il doit obtenir un identifiant pour les entités juridiques de remplacement qui respecte les normes établies par le Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques relatives aux identifiants préalables aux identifiants pour les entités juridiques;

*b)* il doit utiliser l'identifiant de remplacement jusqu'à ce qu'un identifiant pour les entités juridiques lui soit attribué conformément aux normes établies par le Système d'identifiant international pour les entités juridiques en vertu du sous-paragraphe *a* du paragraphe 2;

*c)* après l'attribution, au détenteur d'un identifiant de remplacement, d'un identifiant pour les entités juridiques conformément aux normes établies par le

Système d'identifiant international pour les entités juridiques en vertu du sous-paragraphe *a* du paragraphe 2, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit veiller à n'être identifié que par l'identifiant qu'on lui a attribué.

4) Dans le présent article, on entend par :

*a)* « Système d'identifiant international pour les entités juridiques » : le système d'identification unique des parties à une transaction financière élaboré par le Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques;

*b)* « Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques » : le groupe de travail international mis sur pied par les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales du G20 et le Conseil de stabilité financière, en vertu de la charte du Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques datée du 5 novembre 2012.

### **CHAPITRE 3 OBLIGATIONS APPLICABLES AUX CHAMBRES DE COMPENSATION, DÉPOSITAIRES CENTRAUX DE TITRES ET SYSTÈMES DE RÈGLEMENT RECONNUS**

#### **Cadre juridique**

##### *Principe général*

3.1. 1) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit établir, mettre en œuvre, maintenir et appliquer des politiques et procédures écrites raisonnablement conçues pour conférer à chaque aspect important de ses activités une base juridique solide, claire, transparente et valide.

##### *Règles circonstanciées et exécutoires*

2) Les règles et procédures ainsi que les contrats connexes d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement reconnu doivent :

*a)* être claires, compréhensibles et conformes à la législation en valeurs mobilières;

*b)* donner aux participants et, le cas échéant, à leurs clients, des informations suffisantes pour leur permettre de bien comprendre leurs droits et leurs obligations;

*c)* être raisonnablement conçues de manière à régir tous les aspects des services de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement;

*d)* être exécutoires au Québec;

*e)* établir, avec un degré de certitude raisonnable, que les mesures prises par la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement en vertu de ses règles et procédures ne seront pas invalidées ni annulées, et que leur mise en œuvre ne sera pas différée.

##### *Base juridique clairement exposée*

3) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit être à même d'explicitement clairement la base juridique de

ses activités aux autorités compétentes, à ses participants et, le cas échéant, aux clients de ses participants, de manière claire et compréhensible.

#### ***Conflits de lois***

4) Sans que soit limitée la portée du paragraphe 1, si une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu opère dans plusieurs juridictions, les politiques et procédures visées au paragraphe 1 doivent être raisonnablement conçues pour identifier et atténuer les risques découlant de tout conflit de lois potentiel entre juridictions.

#### **Gouvernance**

##### ***Principe général***

3.2. 1) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit établir, mettre en œuvre et maintenir des dispositions relatives à la gouvernance qui soient claires et transparentes, qui favorisent sa sécurité et son efficacité, qui soutiennent la stabilité du système financier dans son ensemble ainsi que d'autres considérations d'intérêt public et qui équilibrent les objectifs des parties prenantes.

##### ***Conseil d'administration et dispositions relatives à la gouvernance documentées***

2) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit se doter :

- a) d'un conseil d'administration;
- b) de dispositions relatives à la gouvernance documentées :
  - i) qui prévoient des niveaux de responsabilité clairs et directs;
  - ii) qui sont publiées sur son site Web;
  - iii) qui énoncent clairement les rôles et responsabilités du conseil d'administration;
  - iv) qui permettent aux fonctions de gestion des risques et de contrôle interne d'avoir un pouvoir, une indépendance, des ressources et un accès au conseil d'administration suffisants.

3) Le conseil d'administration et la direction de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement reconnu doivent se doter de procédures de gouvernance claires et documentées qui régissent leur fonctionnement, notamment des procédures destinées à :

- a) s'assurer que les membres du conseil d'administration et de la haute direction rendent des comptes en matière de performance, notamment en examinant régulièrement la performance globale du conseil d'administration et celle de ses membres;
- b) identifier, gérer et régler les conflits d'intérêts potentiels;
- c) gérer les retombées potentielles du risque lorsque la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement offre des services dont le profil de risque diffère de celui de ses services de dépôt, de compensation ou de règlement.



**Compétences des membres du conseil et composition du conseil**

4) Le conseil d'administration d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement reconnu doit :

a) être composé de personnes physiques disposant des compétences, de l'expérience, des connaissances et des incitations nécessaires pour s'acquitter efficacement et avec efficacité des rôles et responsabilités multiples du conseil à l'égard des activités de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement;

b) compter une proportion adéquate de personnes physiques qui sont indépendantes de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement.

**Rôles, responsabilités et compétences de la direction**

5) La direction d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement reconnu doit :

a) avoir clairement défini et documenté ses rôles et ses responsabilités, notamment les suivants :

i) participer activement au processus de contrôle des risques de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement, y compris veiller à ce que des ressources significatives soient consacrées à son cadre de gestion des risques;

ii) veiller à ce que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement :

A) soit doté de contrôles internes et de procédures connexes conçues et mises en œuvre de manière appropriée;

B) exerce des activités compatibles avec ses objectifs, sa stratégie et sa tolérance aux risques, tels qu'ils sont déterminés par le conseil d'administration;

b) posséder l'expérience pertinente, un éventail de compétences et l'intégrité nécessaires pour s'acquitter de ses responsabilités relatives au fonctionnement de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement et à la gestion de ses risques;

c) nommer un chef de la gestion du risque et un chef de la conformité qui relèvent directement du conseil d'administration ou, au choix du conseil d'administration, du chef de la direction de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement.

**Rôle du chef de la gestion du risque**

6) Le chef de la gestion du risque d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement reconnu doit :

a) assumer l'entière responsabilité et le pouvoir de maintenir, de mettre en œuvre et d'appliquer le cadre de gestion des risques établi par la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement, conformément au présent article et à l'article 3.3;

b) faire des recommandations au conseil d'administration de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement concernant le

cadre de gestion des risques de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement;

*c)* surveiller en continu l'efficacité du cadre de gestion des risques de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement;

*d)* signaler rapidement au conseil d'administration de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement toute lacune significative du cadre de gestion des risques qu'il constate.

#### ***Rôle du chef de la conformité***

**7)** Le chef de la conformité d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement reconnu doit :

*a)* établir, mettre en œuvre, maintenir et appliquer des politiques et procédures écrites permettant de repérer et de résoudre les conflits d'intérêts et s'assurer que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement se conforme à la législation en valeurs mobilières;

*b)* surveiller en continu la conformité aux politiques et procédures visées au sous-paragraphe *a*;

*c)* signaler dès que possible au conseil d'administration de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement toute situation indiquant que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement, ou une personne physique agissant en son nom, a commis un manquement à la législation en valeurs mobilières qui présente une ou plusieurs des caractéristiques suivantes :

*i)* il risque de causer un préjudice à un participant;

*ii)* il risque de causer un préjudice au système financier dans son ensemble;

*iii)* il s'agit d'un manquement récurrent;

*iv)* il peut nuire à la capacité de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement d'exercer son activité conformément à la législation en valeurs mobilières;

*d)* établir et attester un rapport annuel sur la conformité à la législation en valeurs mobilières de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement et des personnes physiques qui agissent en son nom et présenter ce rapport au conseil d'administration;

*e)* signaler dès que possible au conseil d'administration de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement tout conflit d'intérêts dont il a connaissance et qui pose un risque de préjudice pour un participant ou pour les marchés des capitaux;

*f)* concurremment à la présentation du rapport ou au signalement visé au sous-paragraphe *c*, *d* ou *e*, en déposer une copie auprès de l'Autorité.

#### ***Gouvernance de la gestion des risques***

**8)** Le conseil d'administration d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement reconnu doit définir un cadre de gestion des risques clair et documenté :

- a) comprenant sa politique de tolérance aux risques;
- b) assignant les responsabilités des décisions relatives aux risques;
- c) traitant de la prise de décisions en situation de crise ou d'urgence.

9) Sans que soit limitée la portée du paragraphe 8, le conseil d'administration d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement reconnu doit se doter d'un processus de validation des modèles servant à gérer les risques qui soit indépendant des processus d'élaboration, de mise en œuvre et d'application des modèles et de leurs méthodologies.

10) Le processus de validation visé au paragraphe 9 doit faire l'objet d'un examen périodique indépendant afin de vérifier son adéquation et son efficacité.

11) Le conseil d'administration d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement reconnu doit veiller à ce que la conception, les règles, la stratégie globale et les décisions majeures de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement tiennent compte, de manière appropriée, des intérêts légitimes de ses participants directs et indirects, ainsi que de ceux des autres parties prenantes concernées.

#### *Comités du conseil et comités consultatifs*

12) Le conseil d'administration d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement reconnu doit établir et maintenir un ou plusieurs comités chargés de la gestion du risque, des finances et de l'audit et dont le mandat doit comporter au moins les volets suivants :

a) fournir des conseils et faire des recommandations au conseil d'administration afin de l'aider à remplir ses responsabilités en matière de gestion des risques, notamment en examinant et en évaluant les politiques et les procédures de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement en matière de gestion des risques, l'adéquation de la mise en œuvre de procédures appropriées visant à atténuer et à gérer ces risques, ainsi que les normes de participation et les exigences de sûretés;

b) veiller à ce que soient mis en place des processus et des contrôles adéquats permettant de surveiller les modèles servant à quantifier, agréger et gérer les risques de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement;

c) surveiller la performance financière de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement, en plus d'encadrer et d'orienter sa gestion financière dans le cadre de ses activités et de ses affaires;

d) respecter les obligations suivantes :

i) si le comité est un comité du conseil d'administration, être présidé par une personne physique suffisamment bien informée qui est un administrateur indépendant;

ii) compter une proportion adéquate de personnes physiques qui sont indépendantes de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement.

#### *Transparence des décisions majeures*

13) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit :

a) communiquer clairement aux parties prenantes concernées ses décisions majeures;

b) publier sur son site Web toute décision majeure ayant une incidence sur le marché dans son ensemble.

### **Cadre de gestion intégrée des risques**

#### ***Principe général***

**3.3. 1)** Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit se doter d'un cadre de gestion des risques clair et documenté lui permettant de gérer intégralement les risques juridique, de crédit, de liquidité et opérationnel, ainsi que tout autre risque.

#### ***Politiques, procédures et systèmes***

**2)** Le cadre de gestion des risques d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement reconnu doit :

a) comporter des politiques, des procédures et des systèmes de gestion du risque lui permettant d'identifier, de mesurer, de suivre et de gérer l'éventail des divers risques qui surviennent à l'intérieur de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement reconnu ou qui sont supportés par la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement reconnu;

b) être examiné périodiquement;

c) encourager ses participants et, le cas échéant, leurs clients, à gérer et à contenir les risques qu'ils font courir à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement.

**3)** Sans que soit limitée la portée des paragraphes 1 et 2, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement reconnu doit :

a) réexaminer périodiquement les risques importants que d'autres entités lui font courir ou qu'il fait courir à d'autres entités, telles que les autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement, les systèmes de paiement, les référentiels centraux, les banques de règlement, les fournisseurs de liquidité, les bourses et autres plateformes de négociation, et les prestataires de services, en raison d'interdépendances, et concevoir des outils appropriés pour gérer ces risques;

b) identifier les scénarios susceptibles de l'empêcher d'assurer sans interruption ses opérations et services essentiels, et évaluer l'efficacité d'un éventail complet de solutions permettant le redressement ou la cessation ordonnée de ses activités;

c) établir des plans appropriés de redressement ou de cessation ordonnée de ses activités en s'appuyant sur son évaluation des scénarios susceptibles de l'empêcher d'assurer sans interruption ses opérations et services essentiels;

d) le cas échéant, fournir aux autorités compétentes les informations nécessaires pour planifier la résolution de la faillite;

e) élaborer, mettre en œuvre et maintenir des systèmes d'information qui lui permettent :

i) de surveiller et de mesurer ses expositions globales aux risques, y compris ses expositions globales aux risques de crédit et de liquidité et ses limites de crédit et de liquidité globales, et la relation entre ces expositions et ces limites;

- ii) gérer les expositions individuelles aux risques, ainsi que leurs interdépendances;
- iii) évaluer l'impact de divers chocs économiques et financiers qui pourraient l'affecter;
- f) se doter de processus intégrés de contrôle interne permettant d'aider le conseil d'administration et la direction générale à surveiller et à évaluer l'adéquation et l'efficacité de ses politiques, procédures et systèmes de gestion des risques, ainsi que de ses contrôles.

### **Risque de crédit**

#### ***Principes généraux***

**3.4. 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 doit dûment mesurer, surveiller et gérer son exposition au risque de crédit sur ses participants et celle qui découle de ses processus de compensation et de règlement.

**2)** Une chambre de compensation reconnue qui fournit les services d'un système de règlement ou un système de règlement reconnu doit couvrir intégralement, avec un grand niveau de certitude, son exposition courante, et, si elles existent, ses expositions potentielles futures, sur chaque participant, à l'aide de sûretés ou d'autres ressources financières équivalentes.

**3)** Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale doit couvrir complètement et avec un grand niveau de certitude ses positions courantes et ses expositions potentielles futures sur chaque participant à l'aide d'appels de marge et d'autres ressources financières préfinancées.

**4)** En plus des ressources financières visées au paragraphe 3, une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale doit se doter de ressources financières suffisantes pour faire face à un multitude de scénarios de crise possibles qui devraient inclure, mais sans s'y limiter, le défaut du participant, et des membres du même groupe que lui, susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de crédit agrégé la plus importante pour la chambre de compensation.

**5)** Malgré le paragraphe 4, si l'Autorité établit qu'une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale prend part à des activités au profil de risque plus complexe ou revêt une importance systémique dans plusieurs juridictions, la chambre de compensation doit toujours disposer, en plus des ressources financières visées au paragraphe 3, de ressources financières supplémentaires suffisantes pour faire face à un grand nombre de scénarios de crise possibles qui devraient inclure, mais sans s'y limiter, le défaut de 2 participants, et des membres du même groupe qu'eux, susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de crédit agrégé la plus importante pour la chambre de compensation.

#### ***Identifier, mesurer et surveiller les expositions au risque de crédit***

**6)** Sans que soit limitée la portée du paragraphe 1, une chambre de compensation ou un système de règlement reconnu doit :

- a) se doter d'un cadre solide pour la gestion de son exposition au risque de crédit, qu'il s'agisse d'expositions courantes, d'expositions potentielles futures, ou des 2, sur ses participants et aux risques de crédit découlant de ses processus de compensation et de règlement, selon le cas;

*b)* repérer les sources de risque de crédit, mesurer et surveiller son exposition au risque de crédit dans le cadre de ses activités de routine et utiliser des outils de gestion du risque appropriés pour maîtriser ces risques.

***Documenter les dispositions relatives à la gouvernance***

**7)** Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale ou un système de règlement reconnu doit établir une documentation justifiant le niveau de ressources financières dont il se dote et prendre les dispositions de gouvernance nécessaires pour ce faire.

***Simulation de crise***

**8)** Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale doit :

*a)* effectuer, au moins quotidiennement, des tests de simulation de crise rigoureux aux fins suivantes :

*i)* vérifier que les ressources financières dont elle dispose seraient suffisantes en cas de défaut d'un ou de plusieurs participants, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles;

*ii)* communiquer les résultats des tests de simulation de crise à sa direction;

*iii)* utiliser les résultats des tests de simulation de crise pour évaluer l'adéquation de ses ressources financières totales et, au besoin, pour les ajuster;

*b)* soumettre régulièrement, au moins une fois par mois, à une analyse exhaustive et minutieuse les scénarios, les modèles, les paramètres et les hypothèses utilisés dans les tests de simulation de crise afin de vérifier qu'ils lui permettent de déterminer le niveau de protection requis contre les défauts, compte tenu des conditions de marché courantes et de leur évolution;

*c)* valider régulièrement, au moins une fois par an, dans son exhaustivité son modèle de gestion du risque.

**9)** Malgré le sous-paragraphe *b* du paragraphe 8, une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale doit analyser les tests de simulation de crise visés à ce sous-paragraphe plus fréquemment :

*a)* lorsque les produits compensés ou les marchés servis affichent une forte volatilité ou deviennent moins liquides;

*b)* lorsque la taille ou la concentration des positions détenues par ses participants augmente de manière significative.

**10)** Lors de l'exécution des tests de simulation de crise, la chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale doit tenir compte des effets d'une multitude de scénarios pertinents concernant tant les positions des parties défaillantes que les variations possibles des prix pendant les périodes de liquidation, notamment les suivants :

*a)* les pics de volatilité historiques des prix pertinents;

*b)* les variations d'autres facteurs, tels que les déterminants des prix et les courbes de rendement;

- c) les défauts multiples à divers horizons temporels;
- d) les tensions simultanées sur les marchés du financement et des actifs;
- e) un ensemble de scénarios de crise prospectifs dans diverses conditions du marché, extrêmes mais plausibles.

***Pertes de crédit non couvertes***

11) Une chambre de compensation ou un système de règlement reconnu doit instaurer des règles et des procédures explicites pour traiter toute perte de crédit résultant du manquement individuel ou combiné de ses participants.

12) Les règles et les procédures prévues au paragraphe 11 doivent également préciser :

- a) comment les pertes de crédit potentiellement non couvertes seraient allouées, y compris le remboursement des fonds que la chambre de compensation ou le système de règlement peut emprunter auprès de fournisseurs de liquidités;
- b) le processus par lequel seront reconstituées les ressources financières employées par la chambre de compensation ou le système de règlement pendant une crise.

**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;
- b) fixer et faire appliquer des décotes et des limites de concentration suffisamment prudentes aux sûretés qu'il collecte.

***Pratiques de valorisation et décotes***

2) Afin de pouvoir compter avec une certitude raisonnable sur la valeur d'une sûreté en cas de liquidation, une chambre de compensation ou un système de règlement reconnu doit adopter, mettre en œuvre et maintenir des pratiques d'acceptation et de valorisation de sûretés prudentes et instaurer des décotes qui sont testées régulièrement et prennent en compte les conditions prévalant sur un marché en crise.

3) Sans que soit limitée la portée des paragraphes 1 et 2, la chambre de compensation ou le système de règlement reconnu doit :

- a) interdire aux participants d'apporter, à titre de sûretés, leurs propres titres de dette ou actions, ou les titres de dette ou les actions de membres du même groupe qu'eux;
- b) atténuer le risque de corrélation défavorable spécifique en n'acceptant qu'en proportions restreintes les sûretés susceptibles de se déprécier en cas de défaut du participant remettant la sûreté;
- c) au minimum, évaluer ses sûretés au prix du marché sur une base quotidienne;

d) effectuer une validation indépendante de ses procédures de décote au moins une fois par an.

#### ***Limiter la procyclicité***

4) Pour l'application du sous-paragraphe *b* du paragraphe 1, une chambre de compensation ou un système de règlement reconnu doit, dans la mesure du possible et dans le respect des règles de prudence, instaurer des décotes stables et prudentes qui sont calibrées de manière à inclure les périodes de crise sur les marchés, afin de réduire la nécessité de procéder à des ajustements procycliques.

#### ***Limites de concentration ou pénalités***

5) Une chambre de compensation ou un système de règlement reconnu doit instaurer, mettre en œuvre et maintenir des limites de concentration ou des pénalités dans l'ensemble des catégories de sûretés acceptables afin d'éviter de détenir de manière concentrée certains actifs lorsque cela peut porter significativement atteinte à sa capacité de liquider rapidement ces actifs sans produire d'effets négatifs sur les prix.

6) La chambre de compensation ou le système de règlement reconnu doit réviser périodiquement les limites de concentration ou les pénalités visées au paragraphe 5 afin d'en vérifier l'adéquation.

#### ***Sûretés transfrontières***

7) Une chambre de compensation ou un système de règlement reconnu qui accepte des sûretés transfrontières doit atténuer les risques associés à leur utilisation et veiller à ce que ces sûretés puissent être utilisées en temps requis.

#### ***Systèmes de gestion des sûretés***

8) Une chambre de compensation ou un système de règlement reconnu doit utiliser un système de gestion des sûretés bien conçu et présentant une grande flexibilité opérationnelle.

#### **Appels de marge**

##### ***Principe général***

3.6. 1) Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale doit couvrir son exposition au risque de crédit sur ses participants pour l'ensemble des produits au moyen d'un système d'appel de marge efficace qui prenne en compte le degré de risque et qui soit régulièrement réexaminé.

##### ***Système d'appels de marge***

2) Sans que soit limitée la portée du paragraphe 1, le système d'appels de marge devrait être conçu de manière à instaurer des niveaux de marge proportionnels aux risques et aux attributs particuliers de chaque produit, portefeuille et marché que sert la chambre de compensation.

##### ***Information sur les prix***

3) Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale doit :

a) s'appuyer sur une source fiable de données actualisées sur les prix pour son système d'appels de marge;



b) disposer de procédures et de modèles de valorisation pour les cas où les données sur les prix ne sont pas facilement disponibles ou fiables.

#### ***Méthode de calcul du dépôt de garantie initial***

4) Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale doit adopter des modèles et des paramètres de dépôt de garantie initial qui soient fondés sur le risque et génèrent des appels de marge suffisants pour couvrir son exposition potentielle future aux participants dans l'intervalle compris entre la dernière collecte de marge et la liquidation des positions à la suite du défaut d'un participant.

5) Pour l'application du paragraphe 4, les conditions suivantes s'appliquent :

a) le dépôt de garantie initial doit répondre à un intervalle de confiance unilatéral d'au moins 99 % de la distribution estimée de l'exposition future;

b) le modèle de calcul de dépôt de garantie initial doit :

i) utiliser une estimation prudente des horizons temporels pour la couverture ou la liquidation effectives des types particuliers de produits compensés par la chambre de compensation, y compris en situation de crise sur le marché;

ii) s'appuyer sur une méthode appropriée pour mesurer l'exposition au risque de crédit qui entre en ligne de compte dans les facteurs de risque pertinents pour les produits et les effets de portefeuille d'un produit à l'autre;

iii) dans la mesure du possible et dans le respect des règles de prudence, limiter la nécessité de procéder à des ajustements procycliques déstabilisants.

6) Si la chambre de compensation reconnue calcule le dépôt de garantie initial,

a) au niveau des portefeuilles, l'obligation prévue au sous-paragraphe a du paragraphe 5 s'applique à la distribution des expositions futures de chaque portefeuille;

b) à des niveaux plus granulaires, par exemple au niveau des sous-portefeuilles ou des produits, l'obligation prévue au sous-paragraphe a du paragraphe 5 s'applique pour les distributions correspondantes des expositions futures.

#### ***Marges de variation***

7) Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale doit :

a) évaluer les positions des participants au prix du marché et collecter des marges de variation au moins quotidiennement pour limiter l'accumulation d'expositions courantes;

b) disposer du pouvoir et des capacités opérationnelles nécessaires pour adresser des appels et des paiements de marge intrajournaliers, tant planifiés que non planifiés, aux participants.

#### ***Marges au niveau des portefeuilles et compensation des marges***

8) Sous réserve de l'article 3.14, lors du calcul des appels de marge, une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale peut autoriser la compensation ou la réduction des marges requises entre les produits qu'elle compense ou entre les produits qu'elle-même et une autre contrepartie centrale compense, si le risque présenté par un produit est corrélé de manière significative et fiable avec le risque présent par un autre produit.

9) Lorsque la chambre de compensation reconnue est autorisée à accorder une compensation des marges à une ou plusieurs autres contreparties centrales, elle-même et les autres contreparties centrales doivent avoir mis en place des mesures de protection adéquates et des systèmes harmonisés de gestion du risque global.

***Test des modèles d'appels de marge et validation de la méthode de calcul***

10) Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale doit :

a) analyser et surveiller les performances de ses modèles et la couverture globale procurée par les marges en effectuant :

i) des contrôles ex post rigoureux quotidiennement;

ii) une analyse de sensibilité au moins une fois par mois, ou plus fréquemment si nécessaire;

b) évaluer à intervalles réguliers les propriétés théoriques et empiriques de son modèle de marge pour tous les produits qu'elle compense;

c) examiner et valider son système d'appels de marge à intervalles réguliers.

11) Lors de l'analyse de sensibilité de la couverture du modèle visée à la disposition ii du sous-paragraphe a du paragraphe 10, la chambre de compensation doit tenir compte d'une multitude de paramètres et d'hypothèses reflétant les conditions possibles du marché, y compris les périodes les plus volatiles qui ont été observées sur les marchés qu'elle sert et les variations extrêmes des corrélations entre les prix des produits qu'elle compense.

***Respect des délais pour le paiement des marges***

12) Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale doit instaurer et faire respecter rigoureusement des échéanciers pour la collecte et le paiement des marges, en prévoyant des conséquences appropriées pour tout dépassement du délai.

**Risque de liquidité**

***Principe général***

3.7. 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 doit mesurer, surveiller et gérer efficacement son risque de liquidité.

2) La chambre de compensation reconnue doit disposer de ressources financières suffisantes dans toutes les monnaies concernées pour effectuer des paiements le jour même et, le cas échéant, un règlement intrajournalier et à plus de 24 heures, des obligations de paiement avec un grand niveau de certitude dans le cadre d'une multitude de scénarios de crise possibles qui devraient inclure, sans s'y limiter, le défaut du participant et des membres du même groupe que lui qui engendrerait, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de liquidité totale la plus importante pour la chambre de compensation.

***Sources et gestion du risque de liquidité***

3) Une chambre de compensation ou un système de règlement reconnu doit disposer d'un cadre solide pour gérer le risque de liquidité résultant de ses participants, des

banques de règlement, des agents nostro, des conservateurs, des fournisseurs de liquidité et d'autres entités.

***Mesurer et surveiller le risque de liquidité***

4) Une chambre de compensation ou un système de règlement reconnu doit disposer d'outils analytiques et opérationnels efficaces capables d'identifier, de mesurer et de surveiller ses flux de règlement et de financement, y compris son utilisation de la liquidité intrajournalière, en continu et en temps requis.

***Nécessité de maintenir des liquidités suffisantes***

5) Une chambre de compensation reconnue qui fournit les services d'un système de règlement ou un système de règlement reconnu, y compris s'il a recours à un mécanisme de règlement net différé, doit disposer de suffisamment de liquidités dans toutes les monnaies concernées pour pouvoir procéder à des règlements le jour même et, si nécessaire, à des règlements intrajournaliers ou à plus de 24 heures, de ses obligations de paiement avec un grand niveau de certitude dans le cadre d'une multitude de scénarios de crise possibles qui devraient inclure, sans s'y limiter, le défaut du participant et des membres du même groupe que lui qui engendrerait, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante.

6) Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale doit disposer de suffisamment de liquidités dans toutes les monnaies concernées pour pouvoir procéder aux paiements liés à des titres et aux paiements de marges de variation nécessaires et honorer dans les délais toutes ses autres obligations de paiement avec un grand niveau de certitude dans une multitude de scénarios de crise possibles qui devraient inclure, sans s'y limiter, le défaut du participant et des membres du même groupe que lui qui engendrerait, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante pour la chambre de compensation.

7) Malgré le paragraphe 6, si l'Autorité établit qu'une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale prend part à des activités au profil de risque plus complexe ou revêt une importance systémique dans plusieurs juridictions, la chambre de compensation doit disposer de liquidités supplémentaires suffisantes pour faire face à un nombre plus élevé de scénarios de crise possibles, qui devraient inclure, sans s'y limiter, le défaut des deux participants, et des membres du même groupe qu'eux, susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante pour la chambre de compensation.

***Liquidités admissibles***

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 reconnu 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;
- e) les sûretés très facilement négociables sur le marché et les investissements qui sont facilement disponibles et convertibles en espèces avec des

mécanismes de financement prédéfinis et extrêmement fiables, même dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles.

9) Pour l'application du paragraphe 8, si la chambre de compensation ou le système de règlement a accès de manière ordinaire au crédit auprès de la banque centrale d'émission, il peut prendre en compte cet accès aux fins du respect de ses obligations minimales de liquidité dans la mesure où il dispose de sûretés que la banque centrale concernée est susceptible d'accepter en nantissement, ou aux fins d'autres formes de transactions appropriées.

#### *Autres ressources liquides*

10) Si une chambre de compensation ou un système de règlement reconnu maintient d'autres ressources financières en plus de celles qui sont admissibles pour satisfaire aux obligations de maintenir des liquidités suffisantes prévues par les paragraphes 8 et 9, ces liquidités doivent revêtir la forme d'actifs qui sont susceptibles d'être vendables en générant un produit disponible rapidement ou d'être admissibles à titre de sûretés pour les lignes de crédit, les swaps ou les opérations de pension sur une base ad hoc à la suite d'un défaut, même si cette possibilité ne peut pas être préétablie ou garantie avec fiabilité dans des conditions de marché extrêmes.

11) La chambre de compensation ou le système de règlement reconnu devrait envisager de disposer de sûretés qui sont normalement acceptées par une banque centrale d'émission dans toutes les monnaies dans lesquelles il peut avoir des obligations de règlement; toutefois, dans le cadre de son plan de liquidité, il ne doit pas tenir pour acquis qu'il a accès au crédit d'urgence de la banque centrale.

#### *Diligence raisonnable à l'égard des fournisseurs de liquidité*

12) Une chambre de compensation ou un système de règlement reconnu doit s'assurer, en exerçant une diligence raisonnable rigoureuse, que chaque fournisseur de liquidités admissibles en vertu des paragraphes 8 et 9 aux fins du respect de ses obligations minimales de liquidité, qu'il s'agisse de l'un de ses participants ou d'un tiers extérieur, est suffisamment informé pour comprendre et pour gérer les risques de liquidité en découlant, et qu'il a la capacité d'agir conformément à ce que requièrent ses engagements.

13) Pour l'application du paragraphe 12, lorsque l'évaluation de la fiabilité d'un fournisseur de liquidité donné dans une monnaie donnée le demande, il est possible de prendre en compte l'accès potentiel de ce fournisseur au crédit de la banque centrale d'émission.

14) La chambre de compensation ou le système de règlement reconnu doit tester à intervalles réguliers ses procédures d'accès aux ressources liquides procurées par un fournisseur de liquidité.

#### *Services d'une banque centrale*

15) Une chambre de compensation ou un système de règlement reconnu ayant accès aux services de compte, de paiement ou de titres d'une banque centrale doit, dans la mesure du possible, utiliser ces services pour améliorer sa gestion du risque de liquidité.

#### *Tests de simulation de crise pour les besoins de liquidité et les ressources liquides*

16) Une chambre de compensation ou un système de règlement reconnu doit :

a) déterminer le montant de ses liquidités et vérifier à intervalles réguliers si leur niveau est suffisant en procédant à des tests de simulation de crise rigoureux;

b) se doter de procédures claires pour :

i) la communication des résultats de ses tests de simulation de crise aux décideurs concernés de la chambre de compensation ou du système de règlement;

ii) l'utilisation de ces résultats afin d'évaluer l'adéquation de son cadre de gestion du risque de liquidité et de le corriger si nécessaire.

17) Lors de l'exécution des tests de simulation de crise, la chambre de compensation ou le système de règlement reconnu doit tenir compte d'une multitude de scénarios pertinents, notamment les suivants :

- a) les pics de volatilité historiques des prix pertinents;
- b) les variations d'autres facteurs, tels que les déterminants des prix et les courbes de rendement;
- c) les défauts multiples à divers horizons temporels;
- d) les tensions simultanées sur les marchés du financement et des actifs;
- e) un ensemble de scénarios de crise prospectifs dans diverses conditions de marché extrêmes mais plausibles.

18) Pour l'application du paragraphe 17, ces scénarios doivent également tenir compte de la configuration et du fonctionnement de la chambre de compensation ou du système de règlement, englober toutes les entités susceptibles d'induire un risque de liquidité important pour la chambre de compensation ou le système de règlement, comme les banques de règlement, les agents nostro, les conservateurs, les fournisseurs de liquidité ainsi que les chambres de compensation, les systèmes de règlement, les référentiels centraux et les systèmes de paiement liés, et, si nécessaire, couvrir une période supérieure à 24 heures.

19) En tout temps, une chambre de compensation ou un système de règlement reconnu doit justifier, dans sa documentation, le niveau et la forme des liquidités totales qu'il conserve et être dotée de dispositions relatives à la gouvernance appropriées.

#### *Plans d'urgence pour les pénuries de liquidité non couvertes*

20) Une chambre de compensation ou un système de règlement reconnu doit instaurer des règles et procédures explicites afin de :

- a) pouvoir régler ses obligations de paiement dans les délais le jour même et, si nécessaire, sur une base intrajournalière ou à plus de 24 heures, à la suite de tout défaut d'un ou de plusieurs de ses participants;
- b) traiter les pénuries de liquidité imprévues et potentiellement non couvertes et chercher à éviter l'annulation, la résiliation ou le retard du règlement des obligations de paiement le jour même;
- c) décrire le processus prévu par la chambre de compensation ou le système de règlement pour reconstituer ses liquidités en cas de crise.

#### **Caractère définitif du règlement**

##### *Principe général*

3.8. 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 doit fournir un règlement définitif clair et certain au plus tard à la fin de la date de valeur.

2) Si nécessaire, la chambre de compensation ou le système de règlement doit fournir un règlement définitif intrajournalier ou en temps réel.

***Règlement définitif***

3) Sans que soit limitée la portée du paragraphe 1, les règles et procédures de la chambre de compensation ou du système de règlement doivent clairement définir :

- a) le moment où un règlement est définitif;
- b) le moment à partir duquel les règlements impayés, instructions de transfert et autres obligations ne peuvent plus être révoqués par un participant.

**Règlements espèces**

***Principe général***

3.9. 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 doit effectuer ses règlements espèces en monnaie de banque centrale, si possible.

2) Si la chambre de compensation ou le système de règlement n'utilise pas la monnaie de banque centrale, il doit :

- a) procéder à ses règlements espèces au moyen d'actifs de règlement présentant des risques de crédit ou de liquidité faibles ou inexistants;
- b) réduire au minimum les risques de crédit et de liquidité découlant de l'utilisation de la monnaie de banque commerciale et les contrôler strictement.

***Monnaie de banque commerciale***

3) Sans que soit limitée la portée du paragraphe 2, si la chambre de compensation ou le système de règlement procède à un règlement en monnaie de banque commerciale, il doit :

- a) surveiller, gérer et limiter ses risques de crédit et de liquidité découlant des banques commerciales de règlement;
- b) surveiller et gérer la concentration des risques de crédit et de liquidité auxquels l'exposent les banques commerciales de règlement.

4) Pour l'application du sous-paragraphe a du paragraphe 3, la chambre de compensation ou le système de règlement doit instaurer et contrôler, pour ses banques commerciales de règlement, le respect de critères stricts qui tiennent compte, entre autres choses, de ce qui suit :

- a) leur réglementation et leur supervision;
- b) leur solvabilité;
- c) leur niveau de fonds propres;
- d) leur accès à la liquidité;
- e) leur fiabilité opérationnelle.

**Règlement sur les livres de comptes d'une chambre de compensation ou d'un système de règlement**

5) Si la chambre de compensation ou le système de règlement procède à des règlements espèces sur ses propres livres de comptes, il doit réduire au minimum et contrôler strictement ses risques de crédit et de liquidité.

**Caractère définitif des transferts de fonds entre les comptes de règlement**

6) Les accords juridiques passés par la chambre de compensation ou le système de règlement avec toute banque commerciale de règlement doivent clairement établir :

- a) à quel moment il est attendu qu'intervienne le transfert sur les livres de comptes de la banque de règlement;
- b) que le transfert est définitif au moment où il est effectué;
- c) que les fonds reçus devraient être transférables dès que possible, au minimum à la fin de la journée.

**Livraisons physiques****Principe général**

3.10. 1) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit :

- a) clairement énoncer dans ses règles et procédures ses obligations concernant la livraison physique des instruments ou des produits de base;
- b) identifier, surveiller et gérer les risques et coûts associés au stockage et à la livraison physique des instruments ou des produits de base.

**Dépositaires centraux de titres****Principe général**

3.11. 1) Une chambre de compensation reconnue qui agit comme dépositaire central de titres ou un dépositaire central de titres reconnu doit :

- a) avoir des règles, des procédures et des contrôles appropriés, notamment de solides pratiques comptables, pour pouvoir assurer l'intégrité des émissions de titres et réduire au minimum et gérer les risques associés à la garde et au transfert des titres;
- b) conserver les titres sous une forme immobilisée ou dématérialisée pour permettre leur transfert par passation d'écritures.

**Assurer l'intégrité des émissions de titres**

2) Sans que soit limitée la portée du paragraphe 1, un dépositaire central de titres reconnu ou, si elle agit comme dépositaire central de titres, une chambre de compensation reconnue doit :

- a) préserver les droits des émetteurs et des porteurs de titres;
- b) empêcher la création ou la suppression non autorisées de titres;

c) effectuer des rapprochements périodiques et au moins journaliers des émissions de titres qu'il conserve;

d) interdire les découverts et soldes débiteurs sur les comptes de titres.

#### ***Protection des actifs***

3) Une chambre de compensation reconnue qui agit comme dépositaire central de titres ou un dépositaire central de titres reconnu doit protéger les actifs contre les risques de conservation au moyen de règles et procédures appropriées, respectueuses de son cadre juridique.

4) La chambre de compensation ou le dépositaire central de titres doit également :

a) employer un système solide qui assure la ségrégation de ses actifs par rapport aux titres de ses participants, ainsi qu'entre les titres des différents participants;

b) lorsque le cadre juridique le permet, soutenir opérationnellement la ségrégation des titres appartenant aux clients d'un participant dans les livres de comptes du participant et faciliter le transfert des avoirs détenus par les clients.

#### ***Autres activités***

5) Si un dépositaire central de titres reconnu ou une chambre de compensation qui agit comme dépositaire central de titres propose des services autres que la conservation et l'administration centralisées de titres, il doit identifier, mesurer et gérer les risques associés à ces activités.

#### **Systèmes d'échange de valeur**

##### ***Principe général***

3.12. 1) Si un système de règlement reconnu ou une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale ou système de règlement ou fournit les services de telles entités règle des opérations comportant le règlement de 2 obligations liées, il doit éliminer le risque en principal en subordonnant le règlement définitif d'une obligation au règlement définitif de l'autre, sans égard au fait que le règlement soit brut ou soit net et quel que soit le moment où il survient.

#### **Règles et procédures applicables en cas de défaut d'un participant**

##### ***Principe général***

3.13. 1) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit avoir des règles et procédures efficaces et clairement définies pour gérer le défaut d'un participant.

2) Les règles et procédures visées au paragraphe 1 doivent être conçues de sorte que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement puisse prendre des mesures en temps voulu pour limiter les pertes et les problèmes de liquidité et continuer à remplir ses obligations.

##### ***Utilisation et ordre d'utilisation des ressources financières***

3) Les règles et procédures d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement reconnu doivent indiquer l'ordre dans lequel il utilisera les différents types de ressources financières qu'il conserve pour couvrir les pertes et limiter les tensions sur la liquidité découlant du défaut d'un participant,



notamment ses facilités de trésorerie, afin de limiter les pertes et les tensions sur la liquidité.

***Règles et procédures applicables en cas de défaut***

4) Sans que soit limitée la portée des paragraphes 1 à 3, les règles et procédures de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement reconnu qui s'appliquent en cas de défaut doivent clairement énoncer ce qui suit :

- a) les circonstances dans lesquelles on considère qu'il y a défaut d'un participant;
- b) si une déclaration de défaut est automatique ou discrétionnaire, et, dans le cas où elle est discrétionnaire, quelle personne ou quel groupe de personnes peuvent exercer ce pouvoir discrétionnaire;
- c) les actions que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut entreprendre lorsqu'un défaut est déclaré, et dans quelle mesure ces actions sont automatiques ou discrétionnaires;
- d) les changements potentiels à apporter à ses pratiques normales de règlement dans le cas où des conditions extrêmes rendraient ces changements indispensables;
- e) la gestion des transactions à différents stades du traitement;
- f) le traitement attendu des transactions et comptes gérés pour le compte de clients et pour compte propre;
- g) l'ordre chronologique probable des actions qu'elle prend en réponse au défaut d'un participant;
- h) les rôles, obligations et responsabilités des différentes parties, notamment des participants qui n'ont pas fait défaut;
- i) l'existence d'autres mécanismes susceptibles d'être activés afin de limiter l'impact d'un défaut.

5) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit publier sur son site Web les aspects cruciaux de ses règles et procédures en cas de défaut.

***Tests des procédures en cas de défaut***

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.

7) Les tests et l'examen visés au paragraphe 6 doivent être exécutés au moins une fois par an ou à la suite de toute modification substantielle apportée aux règles et procédures en cas de défaut dont dispose la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement, de façon à s'assurer qu'elles sont réalisables et efficaces.

***Utilisation des capitaux de la chambre de compensation***

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.

### **Ségrégation et portabilité**

#### ***Principe général***

**3.14. 1)** Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale doit avoir des règles et procédures qui prévoient la ségrégation et la portabilité des positions de la clientèle d'un participant et des sûretés qui lui sont fournies au titre de ces positions.

**2)** Les dispositifs de ségrégation et de portabilité prévus dans les règles et procédures de la chambre de compensation en vertu du paragraphe 1 doivent, au minimum, protéger efficacement les positions des clients des participants et les sûretés connexes en cas de défaut ou d'insolvabilité de ces participants.

#### ***Défaut d'autres clients***

**3)** Outre la protection prévue au paragraphe 2, dans la mesure où elle offre de protéger les positions des clients d'un participant et les sûretés connexes en cas de défaut ou d'insolvabilité simultanés de ce participant et d'un autre client, la chambre de compensation doit prendre des mesures pour veiller à ce que cette protection soit efficace.

#### ***Structures des comptes de clients et transferts des positions et des sûretés des clients***

**4)** Pour assurer l'efficacité des dispositifs de ségrégation et de la portabilité conformément au présent article, la chambre de compensation doit :

- a)* utiliser une structure de comptes qui :
  - i)* permet à la chambre de compensation d'identifier rapidement les positions des clients d'un participant et d'opérer une ségrégation des sûretés associées;
  - ii)* est composée de comptes de clients individuels ou collectifs;
- b)* structurer ses dispositifs de portabilité de telle sorte qu'il soit hautement probable que les positions et les sûretés des clients d'un participant qui fait défaut soient transférées à un ou plusieurs autres participants.

#### ***Communication de l'information***

**5)** Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale doit publier ce qui suit sur son site Web :

- a)* ses règles, politiques et procédures ayant trait à la ségrégation et à la portabilité des positions des clients d'un participant et des sûretés connexes, en indiquant notamment si les sûretés des clients sont protégées sur une base individuelle ou collective;
- b)* toutes les restrictions, telles que les restrictions juridiques ou opérationnelles, susceptibles de nuire à sa capacité à opérer une ségrégation ou à transférer les positions des clients d'un participant et les sûretés connexes.

### **Risque d'activité**

#### ***Principe général***

**3.15. 1)** Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit :

a) disposer de systèmes de gestion et de contrôle solides afin d'identifier, de surveiller et de gérer les risques d'activité, y compris les pertes dues à une mauvaise exécution de la stratégie commerciale, à des flux de trésorerie négatifs ou à des charges d'exploitation inattendues et excessivement importantes;

b) détenir suffisamment d'actifs nets liquides financés par les fonds propres, tels que des actions ordinaires, des réserves officielles ou d'autres bénéfices non distribués, pour couvrir les pertes d'activité potentielles de façon à pouvoir assurer la continuité de ses opérations et de ses services si ces pertes se matérialisaient.

2) Pour l'application du sous-paragraphe b du paragraphe 1, les actifs nets liquides de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doivent en tout temps être déterminés en fonction de son profil de risque d'activité et du délai nécessaire pour assurer la reprise ou la fermeture ordonnée de ses opérations et services essentiels, selon le cas, si une telle action est engagée.

#### ***Détermination du caractère suffisant des actifs nets liquides***

3) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit :

a) se doter d'un plan viable de reprise ou de fermeture ordonnée approuvé par le conseil d'administration;

b) détenir suffisamment d'actifs nets liquides financés par les fonds propres pour mettre en œuvre ce plan, ces actifs remplissant les conditions suivantes :

i) ils doivent, au minimum, correspondre à au moins 6 mois de ses charges d'exploitation courantes;

ii) ils s'ajoutent aux ressources dont dispose la chambre de compensation ou le système de règlement pour couvrir les défauts de participants ou d'autres risques devant être couverts conformément aux articles 3.4 à 3.7.

4) Pour l'application du sous-paragraphe b du paragraphe 3, les actifs détenus pour couvrir le risque d'activité de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doivent présenter un niveau de qualité élevé et être suffisamment liquides pour lui permettre de satisfaire à ses charges d'exploitation courantes et à venir selon divers scénarios, y compris en présence de conditions de marché défavorables.

5) La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement reconnu doit :

a) se doter d'un plan viable de recapitalisation si ses fonds propres tombaient à proximité ou en deçà du volume exigé en vertu du sous-paragraphe b du paragraphe 3;

b) faire approuver par le conseil d'administration le plan visé au sous-paragraphe a et l'actualiser régulièrement.

#### **Risques de conservation et d'investissement**

##### ***Principe général***

3.16. 1) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit protéger ses propres actifs et ceux de ses participants et réduire au minimum le risque de perte et de délai de mobilisation desdits actifs.

2) Les investissements de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doivent consister en des instruments présentant des risques minimes de crédit, de marché et de liquidité.

***Recours aux conservateurs***

3) Sans que soit limitée la portée du paragraphe 1, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement reconnu doit :

a) détenir ses propres actifs et ceux de ses participants dans des banques ou des conservateurs contrôlés et réglementés appliquant des pratiques comptables, des procédures de conservation et des contrôles internes solides et qui protègent intégralement ces actifs;

b) si nécessaire, pouvoir mobiliser rapidement ses actifs et les actifs fournis par les participants;

c) évaluer et comprendre ses expositions à ses banques et ses conservateurs, en tenant compte de l'étendue de ses relations avec chacune.

***Stratégie d'investissement***

4) Sans que soit limitée la portée du paragraphe 2, la stratégie d'investissement d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement reconnu doit :

a) être compatible avec sa stratégie globale de gestion du risque;

b) être publiée sur son site Web;

c) restreindre ses investissements à des instruments garantis par des débiteurs de haute qualité ou à des créances sur ces débiteurs;

d) permettre à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement de liquider rapidement ses investissements sans effets négatifs sur les prix, ou avec des effets minimes.

**Risque opérationnel**

***Principes généraux***

3.17. 1) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit identifier les sources plausibles de risque opérationnel, tant internes qu'externes, et atténuer leur impact grâce au recours à des systèmes, politiques, procédures et contrôles appropriés.

2) Les systèmes de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doivent être conçus de manière à garantir un haut niveau de sécurité et de fiabilité opérationnelle et disposer d'une capacité d'évolution adéquate.

3) La gestion de la continuité d'activité de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doit viser à lui permettre de reprendre rapidement ses opérations et de s'acquitter de ses obligations, y compris en cas de perturbation généralisée ou majeure.

***Identification des sources de risque opérationnel, gestion du risque opérationnel et fiabilité opérationnelle***

4) Sans que soit limitée la portée du paragraphe 1, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit s'assurer de ce qui suit :

a) il a un cadre solide de gestion du risque opérationnel, doté des systèmes, politiques, procédures et contrôles appropriés pour identifier, surveiller et gérer les risques opérationnels;

b) son conseil d'administration définit clairement les rôles et responsabilités en matière de gestion du risque opérationnel et approuve son cadre de gestion du risque opérationnel;

c) ses systèmes, politiques, procédures et contrôles opérationnels sont examinés, audités et testés périodiquement et après tout changement significatif;

d) il s'est doté d'objectifs de fiabilité opérationnelle clairement définis et il dispose de politiques conçues pour atteindre ces objectifs.

***Capacité opérationnelle, obligations relatives aux systèmes et gestion des incidents***

5) Sans que soit limitée la portée du paragraphe 2, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit :

a) veiller à disposer d'une capacité d'évolution adéquate pour gérer des volumes croissants en période de tension et pour atteindre ses objectifs de niveau de service;

b) disposer de politiques détaillées en termes de sécurité physique et de sécurité de l'information qui couvrent les vulnérabilités et menaces potentielles;

c) élaborer et maintenir les éléments suivants :

i) un système adéquat de contrôle interne de ses systèmes servant à assurer la continuité de ses opérations et services;

ii) des contrôles généraux adéquats en matière de technologie de l'information, notamment en ce qui concerne le fonctionnement des systèmes d'information, la sécurité de l'information, la gestion des changements, la gestion des problèmes, le soutien du réseau et le soutien du logiciel d'exploitation;

d) conformément à la pratique commerciale prudente, prendre les mesures suivantes à une fréquence raisonnable et au moins une fois par année :

i) effectuer des estimations raisonnables de la capacité actuelle et future;

ii) soumettre les systèmes à des tests de simulation de crise pour déterminer la capacité de ces systèmes de traiter les opérations de manière exacte, rapide et efficiente;

e) aviser rapidement l'Autorité des pannes, défauts de fonctionnement ou retards des systèmes importants ou de toute autre interruption de ses activités ainsi que de toute atteinte à la sécurité, à l'intégrité ou à la confidentialité des données, et fournir à l'Autorité dès que possible un rapport d'incident qui comprend une analyse de la cause fondamentale de l'incident.

**6)** Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit engager chaque année une partie compétente pour effectuer un examen indépendant de chacun de ses systèmes visés au sous-paragraphe *c* du paragraphe 5 et pour établir un rapport selon les normes d'audit établies afin de garantir sa conformité aux sous-paragraphe *c* et *d* du paragraphe 5 et au paragraphe 12.

**7)** Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit présenter le rapport sur l'examen visé au paragraphe 6 aux destinataires suivants :

*a)* son conseil d'administration ou son comité d'audit, rapidement après l'établissement du rapport;

*b)* l'Autorité, dans les 30 jours suivant la présentation du rapport au conseil d'administration ou au comité.

**8)** Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit mettre à la disposition du public la version définitive de toutes les prescriptions techniques relatives à l'interfaçage avec ses systèmes ou à l'accès à ceux-ci dans les délais suivants :

*a)* s'il n'est pas encore en activité, suffisamment longtemps avant le début de son activité afin que les participants jouissent d'une période raisonnable pour tester le système et y apporter des modifications;

*b)* s'il est déjà en activité, suffisamment longtemps avant de mettre en œuvre une modification importante de ses prescriptions techniques afin que les participants jouissent d'une période raisonnable pour tester le système et y apporter des modifications.

**9)** Après s'être conformé au paragraphe 8, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit permettre l'accès à des installations d'essais relativement à l'interfaçage avec ses systèmes et à l'accès à ceux-ci dans les délais suivants :

*a)* s'il n'est pas encore en activité, suffisamment longtemps avant le début de son activité afin que les participants jouissent d'une période raisonnable pour tester le système et y apporter des modifications;

*b)* s'il est déjà en activité, suffisamment longtemps avant de mettre en œuvre une modification importante de ses prescriptions techniques afin que les participants jouissent d'une période raisonnable pour tester le système et y apporter des modifications.

**10)** Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu ne peut entrer en activité avant de s'être conformée au sous-paragraphe *a* des paragraphes 8 et 9.

**11)** Le sous-paragraphe *b* des paragraphes 8 et 9 ne s'applique pas à une chambre de compensation, à un dépositaire central de titres ou à un système de règlement reconnu qui réunit les conditions suivantes :

*a)* il doit apporter immédiatement la modification à ses prescriptions techniques afin de remédier à une panne, à un défaut de fonctionnement ou à un retard important touchant ses systèmes ou son matériel;

*b)* il avise immédiatement l'Autorité de son intention d'apporter la modification à ses prescriptions techniques;

*c)* il publie sur son site Web les prescriptions techniques modifiées dès que possible.

**Plan de continuité d'activité**

12) Sans que soit limitée la portée du paragraphe 3, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit élaborer et maintenir un plan raisonnable de continuité d'activité, y compris un plan de reprise après sinistre :

- a) qui remédie aux événements qui risquent de perturber significativement ses opérations, y compris les événements susceptibles de provoquer une perturbation généralisée ou majeure;
- b) qui prévoit le recours à un site secondaire;
- c) qui est conçu :
  - i) pour veiller à ce que des systèmes de technologie de l'information (TI) essentiels puissent reprendre leur fonctionnement dans les 2 heures qui suivent une perturbation;
  - ii) pour lui permettre d'effectuer ses règlements avant la fin de la journée où a eu lieu la perturbation, même dans des conditions extrêmes;
- d) qui est testé à une fréquence raisonnable et, dans tous les cas, au moins 1 fois par année.

13) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit identifier un par un tous les points de défaillance potentiels dans ses opérations et tenir à jour un dossier sur ceux-ci.

**Interdépendances, y compris l'externalisation**

14) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit identifier, surveiller et gérer les risques :

- a) auxquels les participants essentiels, d'autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement, des référentiels centraux, des systèmes de paiement et des prestataires de services et de services publics pourraient exposer ses opérations;
- b) auxquels ses opérations pourraient exposer d'autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement, des référentiels centraux et des systèmes de paiement.

15) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu fait ce qui suit lorsqu'il externalise un service ou un système essentiel à un prestataire de services, notamment à un membre du même groupe ou à une personne qui a des liens avec lui :

- a) il établit, met en œuvre, maintient et applique des politiques et des procédures écrites concernant la sélection des prestataires à qui le service et le système essentiel peut être externalisé ainsi que l'évaluation et l'approbation des conventions d'externalisation;
- b) il repère les conflits d'intérêts entre lui et le prestataire à qui un service ou un système essentiel est externalisé, et il établit, met en œuvre, maintient et applique des politiques et des procédures écrites conçues pour les réduire et les gérer;
- c) il conclut avec le prestataire à qui un service ou un système essentiel est externalisé un contrat adapté à l'importance et à la nature des activités externalisées et prévoyant des procédures de résiliation adéquates;

d) il conserve l'accès aux dossiers des prestataires de services relativement aux activités externalisées;

e) il veille à ce que l'Autorité puisse accéder à l'ensemble des données, de l'information et des systèmes maintenus par le prestataire de services pour son compte de la même manière que l'Autorité le pourrait en l'absence de convention d'externalisation;

f) il veille à ce que toutes les personnes qui effectuent des audits ou des examens indépendants de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement conformément au présent règlement puissent accéder de façon adéquate à l'ensemble des données, de l'information et des systèmes maintenus par le prestataire de services pour son compte de la même manière qu'elles le pourraient en l'absence de convention d'externalisation;

g) il prend des mesures appropriées pour s'assurer que le prestataire à qui un service ou un système essentiel est externalisé établit, maintient et met à l'essai périodiquement un plan de continuité des activités approprié, notamment un plan de reprise après sinistre;

h) il prend les mesures appropriées pour s'assurer que le prestataire de services protège les renseignements confidentiels des participants et ne les communique que dans les cas où la loi ou une ordonnance d'un tribunal compétent exige la communication de ces renseignements;

i) il établit, met en œuvre, maintient et applique des politiques et des procédures écrites pour évaluer régulièrement la performance du prestataire de services en vertu des conventions d'externalisation.

#### **Conditions d'accès, de participation et d'application régulière**

##### *Principe général*

**3.18. 1)** Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit établir des critères de participation objectifs, fondés sur une analyse des risques et rendus publics, qui permettent un accès équitable et ouvert à ses services, notamment aux participants directs et, le cas échéant, indirects ainsi qu'aux autres chambres de compensation, systèmes de paiement et référentiels centraux.

##### *Normes d'accès de base*

**2)** Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit établir des conditions de participation écrites fondées sur une analyse des risques encadrant l'accès à chacun de ses services, qui sont justifiées en termes de sécurité et d'efficacité de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement, sont adaptées à ses risques spécifiques et proportionnelles à ces derniers, et sont publiées sur son site Web.

**3)** Sans que soit limitée la portée du paragraphe 2, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu ne doit pas faire ce qui suit :

a) interdire à une personne l'accès à ses services ou lui imposer des conditions d'accès ou d'autres limites à cet égard sans motif valable;

b) permettre une discrimination déraisonnable entre ses participants ou les clients de ses participants;

c) imposer à la concurrence un fardeau qui n'est pas raisonnablement nécessaire et approprié;



d) exiger de manière déraisonnable qu'une personne utilise ou acquière un autre service pour pouvoir utiliser ses services;

e) imposer à ses participants des frais et d'autres coûts importants qui ne sont pas répartis équitablement entre eux.

#### *Application régulière*

4) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu qui prend une décision ayant un effet défavorable sur un participant ou sur un candidat à la qualité de participant doit faire ce qui suit :

a) donner au participant ou au candidat l'occasion de présenter ses observations;

b) consigner ses décisions, les motiver et en permettre la consultation, notamment pour chaque candidat à la qualité de participant, les raisons pour lesquelles l'accès lui a été accordé, limité ou refusé, selon le cas.

5) Rien dans le paragraphe 4 ne saurait être interprété comme empêchant la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement de prendre, en temps opportun, des mesures conformément à ses règles et procédures applicables en cas de défaut visées à l'article 3.13 afin de gérer le défaut d'un ou de plusieurs participants ou dans le cadre de la reprise ou de la cessation ordonnée de ses activités, que ces mesures aient ou non une incidence défavorable sur le participant.

#### *Surveillance des participants*

6) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit surveiller en permanence que ses conditions de participation sont bien respectées par ses participants et disposer de procédures clairement définies et rendues publiques afin de sanctionner le non-respect de ses conditions de participation, y compris au moyen de la suspension et de la sortie ordonnée d'un participant qui enfreint ces conditions ou ne les satisfait plus.

#### **Dispositifs à plusieurs niveaux de participation**

##### *Principe général*

3.19. 1) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit :

a) identifier, surveiller et gérer les risques importants découlant des dispositifs à plusieurs niveaux de participation;

b) régulièrement examiner ces risques et, si nécessaire, prendre des mesures d'atténuation.

##### *Collecte et évaluation des informations sur les risques découlant des dispositifs à plusieurs niveaux de participation*

2) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit veiller à ce que ses règles, procédures et accords lui permettent de collecter des informations de base sur les participants indirects afin d'être en mesure d'identifier, de surveiller et de gérer les risques importants découlant de ces dispositifs à plusieurs niveaux de participation.

***Comprendre les rapports de dépendance importants dans les dispositifs à plusieurs niveaux de participation***

3) Sans que soit limitée la portée du paragraphe 1, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit identifier les rapports de dépendance importants entre les participants directs et indirects susceptibles de lui être préjudiciables et, en particulier, avoir des politiques et des procédures qui lui permettent d'identifier les participants indirects, selon le cas,

a) responsables d'une proportion significative des transactions traitées par la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement;

b) dont les transactions présentent des volumes ou des valeurs importants par rapport à ceux des participants directs par le biais desquels ils accèdent à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement.

**Liens avec d'autres infrastructures de marchés financiers**

***Principe général***

3.20. 1) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu qui établit un lien avec une ou plusieurs chambres de compensation ou avec un ou plusieurs dépositaires centraux de titres, systèmes de règlement ou référentiels centraux doit identifier, surveiller et gérer les risques associés à ce lien.

***Identifier et gérer les liens établis***

2) Sans que soit limitée la portée du paragraphe 1, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit identifier et évaluer toutes les sources de risque potentielles qui découlent du lien envisagé avant de l'établir et, s'il établit le lien, identifier, surveiller et gérer ces risques sur une base continue.

3) Le lien visé au paragraphe 1 doit :

a) reposer sur une base juridique solide qui étaye sa configuration et procure une protection adéquate aux parties concernées par ce lien;

b) être conçu de manière à ce que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement soit en mesure de respecter le présent règlement.

***Liens entre DCT***

4) Une chambre de compensation reconnue qui agit comme dépositaire central de titres ou un dépositaire central de titres reconnu doit satisfaire aux normes suivantes applicables aux liens qu'il a établis avec un ou plusieurs autres dépositaires centraux de titres :

a) les dépositaires centraux de titres liés doivent mesurer, surveiller et gérer le risque de crédit et le risque de liquidité induits par chacune des parties;

b) toute attribution de crédit entre dépositaires centraux de titres liés doit être intégralement couverte par des sûretés de grande qualité et soumise à des limites;

c) les transferts provisoires de titres entre des dépositaires centraux de titres liés doivent être interdits ou, au minimum, les titres transférés à titre provisoire ne doivent pas être retransférés avant que le transfert initial ne soit devenu définitif;

d) un dépositaire central de titres investisseur ne doit établir de lien avec un dépositaire central de titres émetteur que si le lien procure un niveau de protection élevé des droits des participants du dépositaire central de titres investisseur;

e) un dépositaire central de titres investisseur qui recourt à un intermédiaire pour opérer un lien avec un dépositaire central de titres émetteur doit mesurer, surveiller et gérer les risques supplémentaires (y compris les risques de conservation, de crédit, juridique et opérationnel) induits par le recours à l'intermédiaire.

#### **Liens entre CC**

5) Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale doit satisfaire aux normes suivantes applicables aux liens qu'elle a établis avec une ou plusieurs autres contreparties centrales :

a) avant d'établir un lien avec une autre contrepartie centrale, une contrepartie centrale doit identifier et évaluer les retombées potentielles de la défaillance de la contrepartie centrale liée;

b) après avoir établi un lien avec une autre contrepartie centrale, une contrepartie centrale doit identifier, évaluer et gérer les retombées potentielles de la défaillance de la contrepartie centrale liée;

c) si un lien compte 3 contreparties centrales ou plus, chaque contrepartie centrale doit identifier, évaluer et gérer les risques découlant du lien collectif;

d) chaque contrepartie centrale partie à un lien entre contreparties centrales doit être en mesure de couvrir, intégralement et avec un grand niveau de certitude, au minimum sur une base journalière, ses expositions courantes et potentielles futures à la contrepartie centrale liée et à ses participants, le cas échéant, sans jamais amoindrir sa capacité à honorer ses obligations vis-à-vis de ses propres participants.

#### **Efficiences et efficacité**

##### **Principe général**

3.21. 1) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit être efficace et efficient dans la satisfaction des exigences de ses participants et des marchés qu'il sert.

##### **Présomption**

2) Pour l'application du paragraphe 1, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement établit qu'il opère de manière efficace et efficiente s'il démontre ce qui suit :

a) il répond aux besoins de ses participants et des marchés qu'il sert, en particulier s'agissant :

i) du choix d'un système de compensation, de dépôt et de règlement;

ii) de la structure opérationnelle;

iii) du périmètre des produits compensés, déposés, réglés ou enregistrés;

iv) de l'utilisation de la technologie et des procédures;

b) il a des buts et objectifs clairement définis, qui sont mesurables et atteignables, par exemple en ce qui concerne les niveaux de service minimum, les attentes vis-à-vis de la gestion des risques et les priorités en termes d'activité;

c) il est doté de mécanismes bien établis permettant un examen régulier de son efficacité et de son efficacité.

#### **Procédures et normes de communication**

##### *Principe général*

**3.22. 1)** Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit utiliser des procédures et normes de communication internationalement acceptées, ou au minimum s'y adapter, afin de rationaliser les opérations de compensation, de règlement, de dépôt, d'enregistrement et de paiement.

##### *Systèmes qui traduisent ou convertissent les données*

2) Lorsqu'une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu ne recourt pas lui-même à des normes de communication internationalement acceptées, il doit accepter les systèmes qui traduisent ou convertissent les données aux normes internationales en données aux formats nationaux équivalents, et vice versa.

#### **Transparence**

##### *Principe général*

**3.23. 1)** Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit avoir des règles et procédures claires et circonstanciées qui soient communiquées dans leur intégralité aux participants et donner à ceux-ci des informations supplémentaires suffisantes pour leur permettre de bien comprendre les risques, commissions et autres coûts importants liés à leur participation.

2) Toutes les règles et procédures clés applicables de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doivent être publiées sur son site Web.

##### *Comprendre les risques*

3) Sans que soit limitée la portée du paragraphe 1, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit communiquer l'information suivante à ses participants afin qu'ils puissent évaluer les risques liés à leur participation à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement :

a) la description de la configuration et des opérations de son système;

b) les droits et obligations de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement et de ses participants.

4) Sans que soit limitée la portée du paragraphe 1, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit fournir toute la documentation et la formation nécessaires et appropriées pour permettre aux participants de comprendre facilement ses règles et procédures, ainsi que les risques auxquels ils sont confrontés du fait de leur participation à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement.

**Changements dans les règles et procédures**

5) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit disposer d'un processus clair, et communiqué dans son intégralité, pour proposer et mettre en œuvre des changements dans ses règles et procédures et pour informer de ces changements les participants et l'Autorité.

**Communication des commissions**

6) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit publier sur son site Web les commissions qu'il perçoit pour chaque service qu'il propose, ainsi que la politique qu'il s'est fixée pour l'octroi de remises.

7) La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit également fournir des descriptions claires des services payants, à des fins de comparaison.

**Cadre d'information et données de base**

8) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit compléter régulièrement le document intitulé Cadre d'information du CSPR et de l'OICV pour les infrastructures de marchés financiers et publier sur son site Web les mesures qu'il prend pour l'appliquer.

9) La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit également, au minimum, publier sur son site Web des données de base sur les volumes et les valeurs des opérations.

**CHAPITRE 4  
DISPENSES****Dispense**

4.1. L'Autorité peut accorder une dispense de l'application de tout ou partie du présent règlement sous réserve des conditions ou restrictions auxquelles la dispense peut être subordonnée.

**CHAPITRE 5  
DATES D'ENTRÉE EN VIGUEUR ET DISPOSITIONS TRANSITOIRES****Entrée en vigueur**

5.1 1) Sous réserve des paragraphes 2 à 5, le présent règlement entre en vigueur le • jour suivant son approbation par le ministre.

2) Les articles 3.4 à 3.7 entrent en vigueur le 31 mars 2015.

3) L'article 3.14 entre en vigueur à la plus éloignée des dates suivantes :

a) la date d'entrée en vigueur du présent règlement prévue au paragraphe 1;

b) la date d'entrée en vigueur d'un règlement sur la compensation et la protection des sûretés et des positions des clients.

4) Les sous-paragraphes *b*, *c* et *d* du paragraphe 3 de l'article 3.3 et le paragraphe 3 de l'article 3.15 entrent en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2016.

5) La disposition *i* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 12 de l'article 3.17 et l'article 3.19 entrent en vigueur le 30 juin 2015.

## ANNEXE 24-503A1

ACTE D'ACCEPTATION DE COMPÉTENCE ET RECONNAISSANCE D'UN  
MANDATAIRE AUX FINS DE SIGNIFICATION

1. Nom de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement (l'« entité ») :  
\_\_\_\_\_
2. Territoire de constitution, ou équivalent, de l'entité :  
\_\_\_\_\_
3. Adresse de l'établissement principal de l'entité :  
\_\_\_\_\_
4. Nom du mandataire aux fins de signification de l'entité (le « mandataire ») :  
\_\_\_\_\_
5. Adresse du mandataire aux fins de signification au Québec :  
\_\_\_\_\_
6. L'entité reconnaît et nomme le mandataire comme mandataire à qui signifier tout avis, acte de procédure, citation à comparaître, sommation ou autre acte dans toute action, enquête ou instance administrative, criminelle, quasi-criminelle ou autre découlant de ses activités au Québec. Elle renonce irrévocablement à tout droit de contester la signification à son mandataire au motif qu'elle ne la lie pas.
7. L'entité accepte sans conditions la compétence non exclusive (i) des tribunaux judiciaires et administratifs du Québec et (ii) de toute instance intentée dans une province ou un territoire et découlant de la réglementation et de la supervision des activités de l'entité au Québec ou s'y rattachant.
8. L'entité s'engage à déposer, au moins 30 jours avant de cesser d'être reconnue ou dispensée par l'Autorité, un nouvel acte d'acceptation de compétence et de reconnaissance d'un mandataire aux fins de signification établi conformément à la présente annexe qui restera en vigueur pendant 6 ans après qu'elle aura cessé d'être reconnue ou dispensée, sauf modification conforme à l'article 9.
9. L'entité s'engage à déposer une version modifiée du présent acte d'acceptation de compétence et de reconnaissance d'un mandataire aux fins de signification au moins 30 jours avant tout changement de nom ou d'adresse du mandataire, pendant 6 ans après qu'elle aura cessé d'être reconnue ou dispensée de la reconnaissance par l'Autorité.
10. Le présent acte d'acceptation de compétence et de reconnaissance d'un mandataire aux fins de signification est régi par les lois du Québec et s'interprète conformément à ces lois.

Date : \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
Signature de l'entité\_\_\_\_\_  
Nom et titre du signataire autorisé de  
l'entité

**MANDATAIRE****CONSETEMENT À AGIR COMME MANDATAIRE AUX FINS DE  
SIGNIFICATION**

Je, \_\_\_\_\_ (nom complet du mandataire), résidant au  
\_\_\_\_\_ (adresse), accepte la reconnaissance comme  
mandataire aux fins de signification de \_\_\_\_\_ (insérer le  
nom de l'entité) et consens à agir en cette qualité selon les modalités de l'acte de  
reconnaissance signé par \_\_\_\_\_ (insérer le nom de l'entité)  
le \_\_\_\_\_ (insérer la date).

Date : \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
Signature du mandataire

\_\_\_\_\_  
Écrire en lettres moulées le nom du  
signataire autorisé et, si le mandataire  
n'est pas une personne physique, son titre



**ANNEXE 24-503A2**  
**RAPPORT DE CESSATION D'ACTIVITÉ**

1. Identification :
  - A. Nom complet de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement reconnu ou dispensé (l'« entité ») :
  - B. Nom sous lequel l'activité est exercée, s'il est différent du nom indiqué au point 1A :
2. Date probable de cessation d'activité de l'entité :
3. Si la cessation d'activité a été involontaire, date à laquelle l'entité a cessé son activité à titre de chambre de compensation, de dépositaire central de titres ou de système de règlement :

**Annexes**

Déposer toutes les annexes avec le rapport de cessation d'activité. Sur chacune des annexes, inscrire le nom de l'entité, la date du dépôt de l'annexe ainsi que la date à laquelle l'information est arrêtée (si cette date est différente de la date du dépôt). Si une annexe ne s'applique pas, l'indiquer.

***Annexe A***

Les raisons de la cessation d'activité de l'entité à titre de chambre de compensation, de dépositaire central de titres ou de système de règlement.

***Annexe B***

La liste de tous les participants au cours des 30 jours précédant la cessation d'activité de l'entité à titre de chambre de compensation, de dépositaire central de titres ou de système de règlement.

***Annexe C***

Une description des dispositifs de remplacement mis à la disposition des participants relativement aux services offerts par l'entité immédiatement avant la cessation d'activité à titre de chambre de compensation, de dépositaire central de titres ou de système de règlement.

***Annexe D***

La description de tous les liens existant entre l'entité et d'autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres, systèmes de règlement ou référentiels centraux, au sens de l'article 3.20 du Règlement 24-503 sur les obligations relatives aux chambres de compensation, dépositaires centraux et systèmes de règlement, immédiatement avant la cessation d'activité à titre de chambre de compensation, de dépositaire central de titres ou de système de règlement.

**ATTESTATION DE LA CHAMBRE DE COMPENSATION, DU DÉPOSITAIRE  
CENTRAL DE TITRES OU DU SYSTÈME DE RÈGLEMENT**

Le soussigné atteste que les renseignements fournis dans le présent rapport sont exacts.

FAIT à \_\_\_\_\_ le \_\_\_\_\_ 20 \_\_\_\_.

\_\_\_\_\_  
(Nom de l'entité)

\_\_\_\_\_  
(Nom de l'administrateur, du dirigeant ou de l'associé – en caractères d'imprimerie)

\_\_\_\_\_  
(Signature de l'administrateur, du dirigeant ou de l'associé)

\_\_\_\_\_  
(Titre officiel – en caractères d'imprimerie)

**INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 24-503 SUR LES OBLIGATIONS RELATIVES AUX CHAMBRES DE COMPENSATION, DÉPOSITAIRES CENTRAUX DE TITRES ET SYSTÈMES DE RÈGLEMENT**

**CHAPITRE 1  
OBSERVATIONS GÉNÉRALES**

**Introduction**

**1.1. 1)** La présente instruction générale (l'« IG ») présente des indications interprétatives et expose l'avis de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité », ou « nous ») sur divers points relatifs au *Règlement 24-503 sur les obligations relatives aux chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement* (le « Règlement ») et à la législation en valeurs mobilières connexe.

**2)** Exception faite du chapitre 1, la numérotation des chapitres, des articles et des paragraphes de la présente IG correspond à celle du Règlement. Toute indication concernant un chapitre figure immédiatement après son intitulé. En l'absence d'indication sur un chapitre, un article ou un paragraphe, la numérotation passe à la disposition suivante qui fait l'objet d'indications. Les chapitres 2 et 3 contiennent chacun des commentaires introductifs relatifs aux indications données dans le chapitre (se reporter aux articles 2.0 et 3.0). Le chapitre 3 contient également des indications supplémentaires figurant dans des encadrés, qui ont été élaborées conjointement par les autorités canadiennes.

**3)** Sauf disposition contraire, les chapitres, articles, paragraphes, sous-paragraphes ou définitions mentionnés dans la présente IG renvoient aux parties correspondantes du Règlement.

**Contexte**

**1.2. 1)** L'article 169 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (chapitre V-1.1), dans sa version modifiée, interdit aux chambres de compensation, aux dépositaires centraux de titres et aux systèmes de règlement (« SR »)<sup>1</sup> d'exercer des activités au Québec sans être reconnus comme tels par l'Autorité ou dispensés de cette obligation de reconnaissance. De même, l'article 12 de la *Loi sur les instruments dérivés* (chapitre I-14.01) interdit aux chambres de compensation et aux systèmes de règlement d'exercer des activités sans être reconnus comme tels.

**2)** Le Règlement énonce certaines obligations relatives au processus de demande de reconnaissance d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement ou de demande de dispense d'une telle reconnaissance. La présente IG donne des indications sur l'approche réglementaire adoptée par l'Autorité relativement à cette demande. Le Règlement énonce également les obligations continues applicables aux chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement reconnus, lesquelles s'inspirent grandement des normes internationales élaborées conjointement par le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement et le conseil de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (les « principes du CSPR et de l'OICV »)<sup>2</sup> applicables aux infrastructures de marchés financiers (les « IMF »)<sup>2</sup>.

**3)** Les principes du CSPR et de l'OICV sont des normes minimales internationales pour les systèmes de paiement d'importance systémique, les dépositaires centraux de titres (« DCT »), les systèmes de règlement de titres (« SRT ») et les référentiels centraux (« RC »), collectivement appelés les IMF. Les principes du CSPR et l'OICV harmonisent et, s'il y a lieu, renforcent les normes internationales antérieures pour

<sup>1</sup> La *Loi sur les valeurs mobilières* et la *Loi sur les instruments dérivés* du Québec utilisent l'expression « système de règlement ». Voir la définition de cette expression à l'article 1.1 du Règlement.

<sup>2</sup> Voir le rapport du CSPR et de l'OICV intitulé *Principes pour les infrastructures de marchés financiers*, publié en avril 2012, sur le site Web de la Banque des règlements internationaux ([www.bis.org](http://www.bis.org)) et sur le site Web de l'OICV ([www.oicv.org](http://www.oicv.org)).

les IMF<sup>3</sup>. Le chapitre 3 du Règlement intègre ces principes qui s'appliquent aux entités qui correspondent à la définition de « chambre de compensation » prévue par la législation en valeurs mobilières et qui agissent comme CC, DCT et SR ou qui fournissent des services de telles entités ainsi qu'aux entités qui exercent l'activité de dépositaire central de titres ou de système de règlement et qui sont reconnues par l'Autorité pour ces services et activités.

### Définitions et interprétation

**1.3. 1)** À moins qu'ils ne soient définis autrement à l'article 1.1 du Règlement ou au paragraphe 3 de l'article 1.3 ci-après, les termes utilisés dans le Règlement et la présente IG ont le sens qui leur est attribué dans le Règlement ou dans la législation en valeurs mobilières, y compris dans le *Règlement 14-101 sur les définitions* (chapitre V-1.1, r. 3) et le *Règlement 14-501Q sur les définitions* (chapitre V-1.1, r. 4).

**2)** En ce qui a trait aux termes définis à l'article 1.1 du Règlement, il est entendu que :

*a)* l'objet d'une « limite de concentration » est d'aider une chambre de compensation à éviter de détenir de manière concentrée certains actifs à titre de sûretés lorsque cela peut porter significativement atteinte à sa capacité de liquider ces actifs sans produire d'effets négatifs significatifs sur les prix;

*b)* une « décote », appliquée à une sûreté qu'une chambre de compensation ou un système de règlement reçoit pour gérer son risque de crédit, est une mesure de contrôle que la chambre de compensation ou le système de règlement utilise pour se protéger des pertes résultant de la baisse de la valeur de cette sûreté au cas où la chambre de compensation devrait la liquider.

**3)** Les définitions qui suivent s'appliquent à la présente IG,

« autorités canadiennes » : la Banque du Canada et les autorités en valeurs mobilières du Canada compétentes qui disposent d'un pouvoir de réglementation sur les chambres de compensation<sup>4</sup>;

« CSPR » : le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement de la Banque des règlements internationaux;

« IMF » : les infrastructures de marchés financiers que le Rapport PIMF désigne comme suit : les systèmes de paiement, les DCT, les SR, les CC et les RC;

« OICV » : le conseil de l'Organisation internationale des commissions de valeurs;

« principe » : à moins que le contexte ne commande une autre interprétation, un principe faisant partie des principes du CSPR et de l'OICV, tels qu'ils sont présentés dans le Rapport PIMF;

« Rapport PIMF » le rapport d'avril 2012 intitulé *Principes pour les infrastructures de marché* publié par le CSPR et l'OICV, qui contient les principes du CSPR et de l'OICV.

<sup>3</sup> Voir (i) le rapport du CSPR intitulé *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*, publié en 2001; (ii) le rapport du CSPR et de l'OICV intitulé *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres*, publié en 2001 (avec le rapport du CSPR et de l'OICV intitulé *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres : méthodologie d'évaluation*, publié en 2002); et (iii) le rapport du CSPR et de l'OICV intitulé *Recommandations pour les contreparties centrales*, publié en 2004. Tous ces rapports peuvent être consultés sur le site Web de la Banque des règlements internationaux ([www.bis.org](http://www.bis.org)). Les rapports du CSPR et de l'OICV sont également disponibles sur le site Web de l'OICV ([www.oicv.org](http://www.oicv.org)).

<sup>4</sup> Actuellement, les autorités canadiennes sont la Banque du Canada, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, la British Columbia Securities Commission et l'Autorité.

### Champ d'application

**1.4. 1)** Le paragraphe 1 de l'article 1.4 du Règlement précise que, à moins que le contexte ne commande une autre interprétation, le chapitre 3 du Règlement s'applique à une chambre de compensation reconnue qui agit comme CC, DCT ou SR ou qui fournit les services d'une telle entité. Une chambre de compensation de valeurs mobilières peut être une CC, un DCT ou un SR. Si elle agit comme DCT ou SR ou fournit les services d'une telle entité, elle doit aussi être reconnue à ce titre pour exercer ces activités au Québec en vertu de l'article 169 de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Le dépositaire central de titres ou le système de règlement qui exerce des activités séparément d'une chambre de compensation doit être reconnu distinctement de celle-ci comme DCT ou SR. L'expression « chambre de compensation » est définie à l'article 3 de la *Loi sur les instruments dérivés* et sa définition doit être lue en parallèle avec la notion de « compensation d'opérations sur dérivés » visée à l'article 46 de cette loi. Une chambre de compensation de dérivés est habituellement une CC qui agit comme SR ou qui fournit les services d'une telle entité. Elle peut également être reconnue comme SR pour exercer ses activités au Québec en vertu de l'article 12 de la *Loi sur les instruments dérivés*. Les termes CC, DCT et SR sont définis à l'article 1.1 du Règlement. Les systèmes de paiement et les RC ne sont pas des chambres de compensation et ne sont donc pas visées par le Règlement.

L'Autorité souligne le fait que, bien que le chapitre 3 s'applique à une chambre de compensation reconnue qui agit comme CC, DCT ou SR ou qui fournit les services d'une telle entité, à un dépositaire central de titres reconnu et à un système de règlement reconnu, les activités d'une chambre de compensation de valeurs mobilières, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement sont larges et peuvent inclure certaines fonctions qui ne sont pas nécessairement celles d'une CC, d'un DCT ou d'un SR.

**2)** Dans leur libellé actuel, les dispositions sur la ségrégation et la portabilité prévues à l'article 3.14 du Règlement s'appliquent à toutes les CC qui desservent le marché au comptant ou les marchés de dérivés, qu'il s'agisse de produits boursiers ou de gré à gré. En février 2012, le Comité des Autorités canadiennes en valeurs mobilières sur les dérivés a publié le *Document de consultation 91-404 Dérivés : Séparation et transférabilité dans la compensation des dérivés de gré à gré*. Il élabore actuellement un modèle de règlement provincial sur la compensation et la protection des sûretés et des positions des clients qui mettrait en œuvre certaines des recommandations formulées dans ce document de consultation conformément au principe 14 sur la ségrégation et la portabilité. Par conséquent, la chambre de compensation qui agit comme CC pour compenser et régler les opérations sur dérivés de gré à gré pourrait être assujettie non seulement au Règlement, mais aussi à un règlement provincial fondé sur le modèle de règlement provincial sur la compensation et la protection des sûretés des clients. En l'occurrence, les dispositions de ce règlement qui s'appliquent aux opérations sur dérivés de gré à gré auraient préséance sur certaines dispositions du chapitre 3 du Règlement.

Les expressions « dérivé » et « dérivé de gré à gré » sont définies en terme généraux à l'article 3 de la *Loi sur les instruments dérivés*, mais l'article 6 de cette loi exclut certains instruments de son champ d'application et prévoit que tout autre instrument déterminé par règlement peut également en être exclu.

## CHAPITRE 2 RECONNAISSANCE DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DÉPOSITAIRES CENTRAUX DE TITRES ET SYSTÈMES DE RÈGLEMENT OU DISPENSE D'UNE TELLE RECONNAISSANCE

### Cadre réglementaire applicable à la reconnaissance des chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement ou à la dispense d'une telle reconnaissance

**2.0. 1)** Le chapitre 2 du Règlement régit le processus de demande de reconnaissance d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un

système de règlement qui souhaite exercer ses activités au Québec, ou de demande de dispense d'une telle reconnaissance.

***Reconnaissance d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement***

2) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement qui souhaite exercer ses activités au Québec est tenu de demander soit une reconnaissance, soit une dispense de reconnaissance en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* ou de la *Loi sur les instruments dérivés*. En règle générale, l'Autorité considère qu'une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement qui est d'importance systémique pour les marchés financiers du Québec (« importance systémique locale ») ou qui n'est pas assujéti à la réglementation d'un autre organisme de réglementation, doit être reconnu. Le fait d'être reconnu par l'Autorité signifie que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement serait assujéti au chapitre 3 du Règlement, si la chambre de compensation agit comme CC, DCT ou SR ou offre les services de telles entités, ou si le dépositaire central de titres ou le système de règlement exerce ses activités distinctement d'une chambre de compensation. Voir également le paragraphe 1 de l'article 1.4 de la présente IG.

3) Pour l'application du Règlement et de la présente IG, l'Autorité peut déterminer l'importance systémique locale d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement pour les marchés financiers du Québec en tenant compte des facteurs suivants : la valeur et le volume des transactions que l'entité traite, compense et règle; l'exposition de l'entité aux risques de ses participants; la complexité de l'entité; et le rôle central que joue l'entité dans le marché, sa substituabilité, ses relations, ses interdépendances et ses interactions.

4) En ce qui a trait à la valeur et au volume des transactions traitées, déposées, compensées ou réglées par un candidat, l'Autorité peut prendre en compte les valeurs monétaires et les volumes agrégés actuels de ces transactions, ainsi que du potentiel de croissance de l'entité. Les expositions aux risques, tant de crédit que de liquidité, peuvent également être prises en compte. De plus, l'Autorité peut examiner la nature et la complexité de l'entité, en se fondant sur une analyse des divers produits qu'elle traite, compense ou règle. Enfin, l'Autorité peut évaluer le rôle central que joue l'entité ou son importance pour le ou les marchés particuliers qu'elle sert en se fondant sur le degré de soutien essentiel qu'elle apporte à ces marchés ou sur l'ampleur de l'incidence de son échec ou de son dysfonctionnement sur ces marchés.

5) Aucun des facteurs décrits ci-dessus n'aura, individuellement, un effet déterminant sur l'évaluation de l'importance systémique. En outre, cette liste de facteurs n'est pas exhaustive. L'Autorité se réserve la faculté de prendre en compte des facteurs quantitatifs et qualitatifs supplémentaires qu'elle juge pertinents et appropriés. Ces facteurs supplémentaires peuvent être fondés sur les caractéristiques de l'entité dont le dossier est examiné, comme la nature de ses opérations, sa structure organisationnelle ou son modèle d'affaires.

***Dispense de reconnaissance***

6) Selon les circonstances, l'Autorité peut accorder à une chambre de compensation, à un dépositaire central de titres ou à un système de règlement une dispense de reconnaissance sous réserve de modalités et de conditions appropriées, s'il n'est pas considéré comme d'importance systémique locale ou ne présente pas autrement un risque significatif pour les marchés financiers du Québec. Dans ces cas, l'Autorité pourrait également imposer des modalités et des conditions généralement analogues à certaines obligations prévues dans le chapitre 3 du Règlement. En outre, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement établi à l'extérieur du Québec qui exerce ou qui a l'intention d'exercer ses activités dans la province serait en général tenu de demander soit une reconnaissance soit une dispense de

reconnaissance<sup>5</sup>. Nous reconnaissons, toutefois, qu'une telle entité peut déjà être assujettie à un régime réglementaire dans sa juridiction d'origine. En conséquence, une réglementation exhaustive risque de faire double emploi et être inefficace si elle s'ajoute à la réglementation de la juridiction d'origine. L'Autorité pourrait donc dispenser la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement de l'obligation de reconnaissance. Dans la plupart des cas, la dispense serait assujettie à certaines modalités et conditions, notamment des obligations d'information. Si le régime réglementaire de la juridiction d'origine de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement n'est pas comparable à celui du Québec, l'Autorité pourrait également juger nécessaire d'imposer des obligations supplémentaires.

### **Demande et premier dépôt d'information**

**2.1.** Les formalités de demande tant de la reconnaissance que de la dispense de reconnaissance en tant que chambre de compensation, dépositaire central de titres ou système de règlement sont similaires. L'entité qui présente la demande de reconnaissance ou de dispense de cette reconnaissance sera habituellement l'entité qui exploite le mécanisme ou qui exerce les fonctions de chambre de compensation, de dépositaire central de titres ou de système de règlement, au sens attribué à ces termes dans la *Loi sur les instruments dérivés* et dans le Règlement. Si le candidat possède et exploite plusieurs mécanismes ou exerce plus d'une fonction (p. ex. les fonctions de CC, de DCT et de SR), il peut choisir de ne déposer qu'un seul dossier de demande pour l'ensemble de ces mécanismes ou de ces fonctions ou de déposer des dossiers de demande distincts pour chacun d'entre eux.

Une demande de reconnaissance ou une demande de dispense de cette obligation nécessite la préparation de la documentation appropriée. Cette documentation comprendra un dossier de demande comprenant le dernier document intitulé Cadre d'information du CSPR et de l'OICV pour les infrastructures de marchés financiers<sup>6</sup> rempli par le candidat, suffisamment d'information démontrant que le candidat respecte la législation en valeurs mobilières et toute information supplémentaire démontrant qu'il est dans l'intérêt public que l'Autorité reconnaisse le candidat en tant que chambre de compensation, dépositaire central de titres ou système de règlement ou qu'elle l'en dispense en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* ou de la *Loi sur les instruments dérivés*. Les diverses pièces au dossier de demande doivent présenter une description détaillée de l'historique, des activités et de la structure réglementaire (le cas échéant) ainsi que des activités commerciales de l'entité. Une chambre de compensation qui agit comme CC, DCT ou SR ou qui fournit les services d'une telle entité, un dépositaire central de titres ou un système de règlement doit démontrer comment il se conforme aux obligations prévues au chapitre 3 du Règlement ou, si le candidat a son siège ou son bureau principal à l'extérieur du Québec, de quelle manière l'entité se conforme à des obligations qui sont substantiellement similaires à celles énoncées au chapitre 3 du Règlement et dans la législation en valeurs mobilières. Un candidat établi à l'extérieur du Québec doit également présenter une description détaillée du régime réglementaire de sa juridiction d'origine et des obligations réglementaires qui sont imposées à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement dans sa juridiction d'origine, ainsi que l'attestation et l'avis juridique exigés aux termes du paragraphe 2 de l'article 2.1 du Règlement.

Si des éléments d'information spécifiques du document intitulé Cadre d'information du CSPR et de l'OICV pour les infrastructures de marchés financiers ne sont pas pertinents pour un candidat en raison de la nature ou de l'envergure de ses activités en tant que chambre de compensation, dépositaire central de titres ou système de règlement, de sa

<sup>5</sup> Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement qui offre de fournir ses services ou ses installations à une personne résidant au Québec serait considéré comme exerçant ses activités au Québec.

<sup>6</sup> Le document intitulé Cadre d'information du CSPR et de l'OICV pour les infrastructures de marchés financiers, au sens attribué à ce terme à l'article 1.1 du Règlement, nécessite l'utilisation du *FMI Disclosure Template* qui se trouve à l'annexe A des *Principes pour les infrastructures de marchés financiers : Cadre d'information et méthodologies d'évaluation* publiés en décembre 2012. Ces documents peuvent être consultés sur le site Web de la Banque des règlements internationaux ([www.bis.org](http://www.bis.org)) et sur le site Web de l'OICV ([www.oicv.org](http://www.oicv.org)).

structure, des produits qu'il compense, dépose ou règle, ou de son cadre réglementaire, le candidat doit en expliquer le motif de façon raisonnablement détaillée dans sa demande.

Le dossier de demande déposé par un candidat en vertu du Règlement demeurera généralement confidentiel en conformité avec la législation en valeurs mobilières, mais la demande de reconnaissance ou de dispense de reconnaissance sera rendue publique. L'Autorité peut, si elle estime que cette décision est conforme à l'intérêt public, exiger que le candidat rende public un résumé de l'information contenue dans son dossier de demande. Sinon, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut rendre publiques ses réponses au document intitulé Cadre d'information du CSPR et de l'OICV pour les infrastructures de marchés financiers.

### Changements significatifs et autres modifications de l'information

2.2. 2) Aux termes du paragraphe 2 de l'article 2.2 du Règlement, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu ne doit mettre en œuvre aucun « changement significatif », au sens attribué à ce terme au paragraphe 1, sans avoir préalablement obtenu l'approbation écrite de le faire, sauf disposition contraire du « protocole d'avis et d'approbation »<sup>7</sup> ou de l'article 22 de la *Loi sur les instruments dérivés*, selon le cas. Au Québec, toute modification aux règles de fonctionnement d'une chambre de compensation, et non seulement un changement important ou significatif, est assujettie au processus d'autocertification prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* et l'avis requis doit être déposé auprès de l'Autorité. Sauf en ce qui concerne les modifications aux règles de fonctionnement d'une chambre de compensation ou d'un système de règlement reconnu, les procédures applicables à la communication à l'Autorité d'un changement significatif ainsi qu'à l'examen, à l'approbation et à la publication du changement significatif par l'Autorité seront établies dans le protocole d'avis et d'approbation visé au paragraphe 1 de l'article 2.2 du Règlement.

4) L'Autorité considère généralement qu'un changement touchant les droits ou le barème des droits d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement reconnu constitue un changement significatif. Elle reconnaît toutefois que les chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement reconnus peuvent devoir modifier fréquemment leurs droits ou leur barème et avoir à apporter ces modifications rapidement. Pour faciliter ce processus, le paragraphe 4 de l'article 2.2 du Règlement prévoit qu'une entité reconnue peut fournir l'information décrivant le changement apporté aux droits ou au barème dans un délai plus court (soit au moins 30 jours avant la date prévue de la mise en œuvre du changement touchant les droits ou le barème de droits).

### Cessation d'activité

2.3. Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu ou dispensé qui entend cesser son activité au Québec, volontairement ou involontairement, doit déposer une Annexe 24-503A2 *Rapport de cessation d'activité* dûment remplie dans les délais impartis.

Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu qui entend cesser son activité au Québec doit également déposer auprès de l'Autorité une demande d'autorisation en vertu de l'article 88 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* ou de l'article 53 de la *Loi sur les instruments dérivés*. L'Autorité donne l'autorisation aux conditions qu'elle détermine lorsqu'elle estime que l'intérêt des membres de l'organisme et du public est suffisamment protégé.

<sup>7</sup> La décision de reconnaissance peut également dispenser la chambre de compensation de certaines des obligations d'obtenir une approbation préalable avant de mettre en œuvre un changement significatif.



### Identifiants pour les entités juridiques

2.6. L'article 2.6 du Règlement exige qu'une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement qui demande une reconnaissance ou une dispense de reconnaissance s'identifie au moyen d'un identifiant pour les entités juridiques unique (« LEI », abréviation de *legal entity identifier*), pour l'application des obligations concernant la tenue de registres et la communication de l'information prévues par la législation en valeurs mobilières. L'identifiant envisagé serait un LEI établi selon le Système d'identifiant international pour les entités juridiques. Ce système est une initiative entreprise sous l'égide du G20<sup>8</sup> qui attribuera un code d'identification unique à chacune des contreparties à une opération. Le Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques (« Comité de surveillance réglementaire »), organe de gouvernance sous l'égide du G20, en supervise actuellement la conception et la mise en œuvre.

2) Le « Système d'identifiant international pour les entités juridiques » visé au paragraphe 2 et au sous-paragraphe a du paragraphe 4 de l'article 2.6 du Règlement désigne le système proposé sous l'égide du G20 qui deviendra le service public chargé de superviser l'attribution à l'échelle mondiale des identifiants pour les entités juridiques ou contreparties à des opérations.

3) Si le Système d'identifiant international pour les entités juridiques n'est pas disponible lorsqu'une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement est tenu de s'acquitter de ses obligations de tenue de registres ou de communication d'information aux termes de la législation en valeurs mobilières, il doit utiliser un identifiant de remplacement. L'identifiant de remplacement doit être conforme aux normes établies par le Comité de surveillance réglementaire pour les identifiants pré-LEI. Dès que le Système d'identifiant international pour les entités juridiques entrera en fonction, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement ou les membres du même groupe qu'eux devront cesser d'utiliser leur identifiant de remplacement et commencer à fournir leur LEI. Il est possible que les deux identifiants soient identiques.

## CHAPITRE 3 OBLIGATIONS CONTINUES APPLICABLES AUX CHAMBRES DE COMPENSATION, DÉPOSITAIRES CENTRAUX DE TITRES ET SYSTÈMES DE RÈGLEMENT RECONNUS

### Introduction

3.0. 1) Le chapitre 3 du Règlement énonce les obligations applicables aux chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement reconnus. Les obligations sont principalement tirées des normes internationales minimales applicables aux IMF établies dans le Rapport PIMF. Les principes qui sont applicables aux chambres de compensation qui agissent comme CC, DCT ou SR, ou qui fournissent les services d'une telle entité, ou aux dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement sont adaptés dans les présentes au contexte québécois et canadien.

### *Rédaction générale et approches interprétatives du chapitre 3 du Règlement et de l'IG*

2) Sauf si le contexte exige une autre interprétation, les dispositions du chapitre 3 du Règlement doivent être interprétées d'une manière conforme aux principes fondamentaux pertinents énoncés dans le Rapport PIMF, aux considérations essentielles de chaque principe et aux notes explicatives connexes. À cet égard, et sauf indication contraire, le chapitre 3 du Règlement doit être lu avec le Rapport PIMF. En ce qui concerne les dispositions du Règlement qui ne sont pas fondées sur le Rapport PIMF, des indications supplémentaires sont fournies dans une sous-rubrique pertinente de la présente IG. En

<sup>8</sup> Visitez le [http://www.financialstabilityboard.org/list/fsb\\_publications/tid\\_156/index.htm](http://www.financialstabilityboard.org/list/fsb_publications/tid_156/index.htm) pour de plus amples informations.

outre, lorsque les autorités canadiennes ont élaboré conjointement des indications supplémentaires afin d'expliquer et de clarifier certains aspects de ces nouvelles normes propres au contexte canadien qui ne sont pas abordées dans le Rapport PIMF, ces indications supplémentaires sont insérées dans un encadré distinct dans la présente IG, afin de souligner leur importance.

Les articles suivants du chapitre 3 du Règlement correspondent généralement aux principes suivants du CSFR et de l'OICV.

Article pertinent du Règlement sur la compensation	Principe énoncé dans le Rapport PIMF
3.1 – Cadre juridique	Principe 1 : Base juridique
3.2 – Gouvernance	Principe 2 : Gouvernance
3.3 – Cadre de gestion intégrée des risques	Principe 3 : Cadre de gestion intégrée des risques
3.4 – Risque de crédit	Principe 4 : Risque de crédit
3.5 – Sûretés	Principe 5 : Sûretés
3.6 – Appels de marge	Principe 6 : Appels de marge
3.7 – Risque de liquidité	Principe 7 : Risque de liquidité
3.8 – Caractère définitif du règlement	Principe 8 : Caractère définitif du règlement
3.9 – Règlements espèces	Principe 9 : Règlements espèces
3.10 – Livraisons physiques	Principe 10 : Livraisons physiques
3.11 – Dépositaires centraux de titres	Principe 11 : Dépositaires centraux de titres
3.12 – Systèmes d'échange de valeur	Principe 12 : Systèmes d'échange de valeur
3.13 – Règles et procédures applicables en cas de défaut d'un participant	Principe 13 : Règles et procédures applicables en cas de défaut d'un participant
3.14 – Ségrégation et portabilité	Principe 14 : Ségrégation et portabilité
3.15 – Risque d'activité	Principe 15 : Risque d'activité
3.16 – Risques de conservation et d'investissement	Principe 16 : Risques de conservation et d'investissement
3.17 – Risque opérationnel	Principe 17 : Risque opérationnel
3.18 – Conditions d'accès, de participation et d'application régulière	Principe 18 : Conditions d'accès et de participation
3.19 – Dispositifs à plusieurs niveaux de participation	Principe 19 : Dispositifs à plusieurs niveaux de participation
3.20 – Liens avec d'autres infrastructures de marchés financiers	Principe 20 : Liens entre infrastructures de marchés financiers
3.21 – Efficience et efficacité	Principe 21 : Efficience et efficacité
3.22 – Procédures et normes de communication	Principe 22 : Procédures et normes de communication
3.23 – Transparence	Principe 23 : Communication des règles, procédures clés et données de marché

Dans chaque article du chapitre 3 du Règlement, un ou plusieurs paragraphes établissent un principe de haut niveau applicable à une chambre de compensation, à un dépositaire central de titres ou à un système de règlement reconnu, qui correspond généralement au principe fondamental pertinent énoncé dans le Rapport PIMF. La plupart des articles comprennent également d'autres paragraphes qui visent à énoncer, sans que soit limité le principe général établi dans chaque article, certains aspects détaillés du principe général qui correspondent à une considération essentielle énoncée dans le Rapport PIMF. Dans certains autres cas, des paragraphes supplémentaires énoncent une ou plusieurs obligations précises liées au principe général ou abordent des questions de nature similaire.

La plupart des notes explicatives qui figurent dans le Rapport PIMF sont intégrées dans l'IG. Les notes explicatives du Rapport PIMF analysent l'objectif et la raison d'être de chaque principe et donnent des indications sur la façon dont une norme peut être mise en œuvre. Comme il est indiqué ci-dessus, des indications supplémentaires des autorités canadiennes sont incluses dans des encadrés dans la présente IG.

## Cadre juridique

### *Principe général*

**3.1. 1)** Chaque aspect important des activités d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement devrait avoir une base juridique solide, claire, transparente et valide. Le paragraphe 1 de l'article 3.1 du Règlement stipule qu'une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit établir, mettre en œuvre, maintenir et appliquer des règles, politiques et procédures appropriées en vue d'établir cette base juridique. La solidité de la base juridique régissant les activités d'une entité est cruciale pour sa fiabilité globale. La base juridique définit ou sert de fondement aux parties concernées pour définir les droits et obligations de l'entité, de ses participants et d'autres parties concernées, telles que les clients des participants, les conservateurs, les banques de règlement et les prestataires de services. La plupart des mécanismes de gestion des risques reposent sur des hypothèses concernant la façon et le moment où naissent ces droits et obligations au sein de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement. En conséquence, pour que la gestion des risques soit solide et efficace, la force exécutoire des droits et obligations liés à l'entité et à sa gestion des risques devrait être établie avec un degré de certitude élevé. Si la base juridique des activités et opérations de l'entité est inadéquate, floue ou opaque, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement, ses participants et leurs clients sont susceptibles d'être confrontés à des risques de crédit ou de liquidité imprévus, incertains ou ingérables, qui pourraient également générer ou amplifier des risques systémiques.

La base juridique se compose du cadre juridique et des règles, procédures et contrats de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement. Le cadre juridique se compose de la législation et de la réglementation de nature générale qui régissent, entre autres, la propriété, les contrats, l'insolvabilité, les entreprises, les titres, le secteur bancaire, les sûretés et la responsabilité. Dans certains cas, le cadre juridique qui régit la concurrence ainsi que la protection des consommateurs et des investisseurs peut, lui aussi, entrer en ligne de compte. Parmi les lois et les réglementations qui régissent spécifiquement les activités de l'entité figurent notamment les dispositions concernant l'autorisation, la régulation, le contrôle et la surveillance, les droits et intérêts sur les instruments financiers, le caractère définitif du règlement, la compensation, l'immobilisation et la dématérialisation des titres, les mécanismes relatifs aux systèmes d'échange de valeur, les mécanismes relatifs aux dépôts de garanties (dont les accords de marges), les procédures applicables en cas de défaut et la résolution de la faillite de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement. L'entité devrait établir des règles, procédures et contrats qui soient clairs, compréhensibles et conformes au cadre juridique et qui confèrent un degré de certitude élevé sur le plan juridique. L'entité devrait aussi déterminer si ses droits et obligations, ceux de ses participants et, le cas échéant, d'autres parties, tels qu'ils sont énoncés dans ses règles, procédures et contrats, sont conformes aux normes du secteur et aux protocoles de marché concernés.

### *Règles circonstanciées et exécutables*

**2)** Le paragraphe 2 de l'article 3.1 du Règlement énonce l'obligation selon laquelle les règles, les procédures et les contrats connexes de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doivent être clairs et circonstanciés.

*a)* L'obligation prévue au sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 3.1 du Règlement prévoit une documentation explicative qui doit être rédigée dans des termes simples, afin que les participants (et, le cas échéant, leurs clients) puissent bien comprendre la configuration et le fonctionnement du système, leurs droits et leurs obligations, ainsi que les risques, commissions et autres coûts importants liés à leur participation au système.

d) Les règles, les procédures et les contrats connexes doivent également être exécutoires au Québec. La base juridique devrait, en particulier, conforter la force exécutoire des règles et procédures auxquelles la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement recourt si un participant est défaillant ou insolvable, et tout particulièrement pour transférer et liquider les actifs ou positions d'un participant direct ou indirect.

e) Le sous-paragraphe e du paragraphe 2 de l'article 3.1 du Règlement stipule que les règles, les procédures et les contrats connexes de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doivent être établis avec un degré de certitude raisonnable, que les mesures prises en vertu de ces règles et procédures ne seront pas invalidées ni annulées, et que leur mise en œuvre ne sera pas différée. Par exemple, toute ambiguïté quant à la force exécutoire des procédures qui facilitent la mise en œuvre des plans de continuité d'exploitation ou de liquidation ordonnée des activités de l'entité, ou la résolution de la faillite de celle-ci, pourrait retarder l'adoption de mesures par elle ou par les autorités compétentes, et peut-être l'empêcher ou empêcher les autorités compétentes de prendre des mesures appropriées, ce qui accroîtrait le risque de perturbation des services essentiels fournis par l'entité ou de cessation ordonnée de ses activités. Dans le cas où la cessation des activités ou la résolution de la faillite de l'entité est en cours, la base juridique devrait soutenir les décisions ou les mesures concernant la cessation des activités, la compensation par liquidation, le transfert des positions espèces et titres de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement ou le transfert de la totalité ou d'une partie des droits et obligations tel que prévu dans un accord régissant la relation avec une nouvelle entité.

#### *Base juridique clairement exposée*

3) La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait être à même d'explicitier la base juridique de ses activités aux autorités compétentes, à ses participants et, s'il y a lieu, aux clients des participants, de manière claire et compréhensible. L'une des approches recommandées pour explicitier la base juridique régissant chaque aspect important des activités de l'entité consiste à obtenir auprès de juristes des avis ou analyses argumentés et indépendants. Ces avis ou analyses devraient, dans la mesure du possible, confirmer le caractère exécutoire des règles et procédures de l'entité, et devraient impérativement justifier leurs conclusions. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait envisager de diffuser ces avis et analyses de juristes auprès de ses participants, afin de promouvoir la confiance et favoriser la transparence du système. De plus, l'entité devrait chercher à s'assurer que ses activités sont conformes à la base juridique dans toutes les juridictions concernées. Au nombre de ces juridictions pourraient figurer a) celles où l'entité opère (notamment via des chambres de compensation, des dépositaires centraux de titres ou des systèmes de règlement liés), b) celles où ses participants sont enregistrés, implantés ou y mènent toute autre activité aux fins de leur participation, c) celles où les sûretés sont situées ou détenues et d) celles mentionnées dans les contrats concernés

#### *Conflits de lois*

4) Il peut survenir un risque juridique dû à un conflit de lois si la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement relève ou est raisonnablement susceptible de relever de la législation de plusieurs autres juridictions (par exemple, s'il accepte des participants établis dans ces juridictions, si des actifs sont détenus dans plusieurs juridictions ou s'il opère dans plusieurs juridictions). Dans ces cas, aux termes du paragraphe 4 de l'article 3.1 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit identifier et analyser les conflits de lois potentiels et s'assurer que ses politiques et procédures sont conçues de manière à atténuer ce risque. Par exemple, les règles régissant ses activités devraient indiquer clairement quel est le droit applicable à chaque aspect de ses opérations. Lorsqu'il existe des différences dans le droit substantiel des juridictions concernées, l'entité et ses participants devraient connaître les contraintes qui limitent leur capacité à choisir le droit qui régira les activités de l'entité. Ces contraintes peuvent exister, par exemple, lorsque la

législation relative à la faillite et à l'irrévocabilité diffère d'une juridiction à l'autre. Une juridiction n'autorise habituellement pas les parties à choisir des dispositions contractuelles qui leur permettraient de se soustraire à des dispositions fondamentales d'ordre public. Par conséquent, en cas d'incertitude quant à la force exécutoire du droit qu'elle a choisi dans les juridictions concernées, l'entité devrait obtenir auprès de juristes un avis et une analyse argumentés et indépendants, afin de lever cette incertitude de manière adéquate.

En général, rien ne saurait remplacer une base juridique solide et une certitude juridique absolue. Cependant, dans certaines circonstances, il n'est pas toujours possible d'obtenir une certitude juridique absolue. Dans ces circonstances, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait explorer des mesures destinées à atténuer son risque juridique grâce à l'utilisation sélective d'outils de gestion des risques qui ne pâtissent pas de l'incertitude juridique décelée. Ces outils pourraient inclure, dans des circonstances appropriées et s'ils produisent des effets en droit, des conditions imposées aux participants, des limites d'exposition, des obligations de sûretés ou des dispositifs préfinancés. Le recours à ces outils est susceptible de limiter l'exposition de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement si l'on constate que ses activités ne sont pas soutenues par la législation et la réglementation applicables. Si ces contrôles sont insuffisants ou non réalisables, l'entité pourrait fixer des limites d'activité et, dans des circonstances extrêmes, restreindre l'accès à l'activité qui pose problème ou renoncer à cette activité tant que la situation juridique n'est pas réglée.

## **Gouvernance**

### *Principe général*

**3.2. 1)** La gouvernance désigne l'ensemble des relations entre les propriétaires, le conseil d'administration (ou son équivalent), la direction et les autres parties concernées d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement, y compris les participants, les autorités et d'autres parties prenantes (telles que les clients des participants, d'autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement interdépendants et le marché dans son ensemble). La gouvernance recouvre les processus par lesquels une organisation définit ses objectifs, détermine par quels moyens elle pourra les atteindre et mesure ses performances par rapport à ces objectifs. La bonne gouvernance donne au conseil et à la direction d'une entité les incitations appropriées à tendre vers les objectifs qui correspondent aux intérêts de ses parties prenantes et qui soutiennent les considérations d'intérêt public pertinentes. Aux termes du paragraphe 1 de l'article 3.2 du Règlement, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit établir, mettre en œuvre et maintenir des dispositions écrites relatives à la gouvernance qui répondent à certains objectifs d'intérêt public. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit avoir des objectifs qui donnent une haute priorité à sa sécurité et à son efficacité et qui soutiennent explicitement la stabilité financière et d'autres considérations d'intérêt public pertinentes. Les autorités canadiennes ont fourni des indications supplémentaires à ce sujet (voir l'encadré 1 ci-dessous).

**Encadré 1 :**  
**Indications supplémentaires communes des autorités canadiennes – Stabilité financière et autres considérations d'intérêt public**

**Contexte**

Les indications suivantes ont été rédigées par les autorités canadiennes afin de remettre en contexte et de clarifier certains aspects de ces nouvelles normes dans le contexte canadien.

Dans le Rapport PIMF, la gouvernance désigne l'ensemble des relations entre les propriétaires, le conseil d'administration (ou son équivalent) et la direction de l'IMF ainsi que les autres parties concernées, y compris les participants, les autorités et d'autres parties prenantes (telles que les clients des participants, les IMF avec lesquelles elle a des liens d'interdépendance et le marché dans son ensemble). La gouvernance recouvre le processus par lesquels une organisation définit ses objectifs, détermine par quels moyens elle pourra les atteindre et mesure ses performances par rapport à ces objectifs. La présente note a pour objet de fournir aux IMF canadiennes des indications supplémentaires sur les aspects de leurs dispositions relatives à la gouvernance ayant trait au soutien des considérations d'intérêt public qui les concernent.

**Les considérations d'intérêt public dans le contexte du Rapport PIMF**

Le Rapport PIMF précise que les IMF doivent « [soutenir] explicitement la stabilité du système financier et d'autres considérations d'intérêt public ». Il peut arriver cependant que le soutien explicite de considérations d'intérêt public entre en conflit avec d'autres objectifs d'une IMF de sorte que celle-ci doit définir adéquatement l'ordre de ses priorités et établir un juste équilibre. Cela pourrait consister, par exemple, à trouver les arbitrages possibles entre la protection de l'IMF et celle de ses participants, tout en assurant la sauvegarde des intérêts relatifs à la stabilité financière.

**Indications données dans le Rapport PIMF**

Les passages suivants sont extraits du Rapport PIMF. Les éléments d'information pertinents sont signalés en caractères gras.

Alinéa 3.2.2 du Rapport PIMF : « **Étant donné l'importance des IMF et l'impact que leurs décisions peuvent avoir sur nombre d'institutions financières, de marchés et de juridictions, il est essentiel que chaque IMF accorde une grande priorité à la sécurité et à l'efficacité de ses opérations et soutienne explicitement la stabilité du système financier et d'autres considérations d'intérêt public. « Soutenir explicitement l'intérêt public » est un concept générique qui fait notamment référence à la promotion de marchés équitables et efficaces.** Ainsi, sur certains marchés des dérivés de gré à gré, des normes sectorielles et des protocoles ont été élaborés dans le but d'accroître le degré de certitude, la transparence et la stabilité. Si, sur ces marchés, une CC [contrepartie centrale] s'écarte de ces pratiques, elle risquerait dans certains cas de saper les efforts accomplis par le marché pour atténuer l'incertitude. Les dispositions relatives à la gouvernance d'une IMF devraient également prendre en compte, de manière appropriée, les intérêts des participants, des clients des participants, des autorités compétentes et des autres parties prenantes. [...] Pour toutes les catégories d'IMF, les dispositions relatives à la gouvernance devraient assurer un accès équitable et ouvert (voir le Principe 18 sur les conditions d'accès et de participation), ainsi qu'une mise en œuvre efficace des plans de redressement ou de cessation ordonnée des activités, ou la résolution d'une faillite. »

Alinéa 3.2.8 du Rapport PIMF : « **Le conseil [d'administration] d'une IMF exerce des rôles et responsabilités multiples, qui devraient être clairement énoncés. Ces rôles et responsabilités devraient notamment consister à a) fixer des objectifs stratégiques clairs pour l'entité, b) surveiller efficacement la direction générale (y compris sélectionner ses membres, définir leurs objectifs, évaluer leurs performances et, s'il y a lieu, mettre fin à leurs fonctions), c) formuler une politique de rémunération appropriée (qui devrait être conforme aux meilleures pratiques et relever d'objectifs à long terme, tels que la sécurité et l'efficacité de l'IMF) d) définir et surveiller la fonction de gestion des risques et les décisions relatives aux risques importants, e) surveiller les fonctions de contrôle interne (y compris veiller à l'indépendance et à l'adéquation de ses ressources), f) veiller au respect de toutes les obligations de contrôle et de surveillance g) veiller à la prise en compte de la stabilité du système financier et des autres considérations d'intérêt public et h) rendre des comptes aux propriétaires, aux participants et aux autres parties prenantes concernées.** »

Dans le document intitulé Cadre d'information du CSRP et de l'OICV pour les infrastructures de marchés financiers et leurs méthodologies d'évaluation, le CSRP et l'OICV formulent des questions visant à structurer l'évaluation du respect du Rapport PIMF par les IMF. Les questions ayant trait aux considérations d'intérêt public s'attachent essentiellement à vérifier que les objectifs des IMF sont clairement définis, que la sécurité, la stabilité financière et l'efficacité figurent au premier plan parmi ces objectifs, et que ceux-ci identifient toute autre considération d'intérêt public et y répondent.

**Indications supplémentaires pour les IMF canadiennes désignées**

- Les principes énoncés dans le Rapport PIMF s'appliquant par définition aux IMF d'importance systémique, il faut par conséquent accorder une haute priorité aux objectifs de sécurité et de stabilité

financière.

- L'efficacité est également hautement prioritaire et doit contribuer à la réalisation des objectifs en matière de sécurité et de stabilité financière (sans toutefois avoir préséance).
- D'autres considérations d'intérêt public comme la concurrence et l'accès équitable et ouvert doivent également entrer en ligne de compte dans le contexte global de la sécurité et de la stabilité financière.
- Il faut maintenir un cadre (comprenant des objectifs, des politiques et des procédures) de gestion des défaillances et des autres situations d'urgence. Ce cadre doit explicitement énoncer des principes visant à ce que la stabilité financière et d'autres considérations d'intérêt public soient prises en compte dans le processus décisionnel. Par exemple, le cadre devrait fournir à la direction des orientations sur la prise de décisions discrétionnaires, prendre en compte les arbitrages entre la protection des participants et celle de l'IMF, tout en assurant la sauvegarde des intérêts relatifs à la stabilité financière, et prévoir un protocole de communication avec le conseil d'administration et les organismes de réglementation.
- Voici quelques questions et approches pratiques permettant d'évaluer l'adéquation du cadre :
  - La ou les lois habilitantes, l'acte constitutif, les règlements internes, la mission, les énoncés de vision ainsi que les énoncés de risque, les cadres et les méthodes de l'entreprise expliquent-ils clairement les objectifs et sont-ils adéquatement harmonisés et communiqués (transparents)?
  - Les objectifs donnent-ils à la sécurité, à la stabilité financière, à l'efficacité et aux autres considérations d'intérêt public la priorité appropriée?
  - La structure du conseil d'administration permet-elle d'assurer la combinaison idéale de compétences, d'expérience et d'intérêts afin que les objectifs soient clairs, que la priorité appropriée leur soit accordée et qu'ils soient atteints et mesurés?
  - Quelle formation est dispensée aux administrateurs et aux dirigeants en appui aux objectifs?
  - Les services offerts et les plans d'affaires soutiennent-ils les objectifs?
  - La conception, les règles et les procédures des systèmes soutiennent-elles les objectifs?
  - Les interdépendances et les principaux rapports de dépendance sont-ils pris en compte et gérés dans le cadre général des objectifs relatifs à la stabilité financière? Par exemple, les politiques et les procédures de gestion des problèmes et des défaillances prévoient-elles de manière appropriée la prise en compte des intérêts relatifs à la stabilité financière, et requièrent-elles la participation des parties prenantes clés et des organismes de réglementation?
  - Des procédures assurent-elles la mobilisation du conseil d'administration en temps utile afin qu'il discute des préoccupations naissantes ou actuelles, qu'il envisage des scénarios, qu'il formule des recommandations et qu'il prenne des décisions?
  - Le cadre assure-t-il la prise en compte des questions globales de stabilité financière dans les mesures relatives à la suspension d'un participant?

#### ***Conseil d'administration et dispositions relatives à la gouvernance documentées***

2) Suivant le principe général du paragraphe 1 de l'article 3.2 du Règlement, le sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 3.2 du Règlement prévoit que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit avoir un conseil d'administration. Aux termes de la disposition *i* du sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 3.2, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit également définir des niveaux de responsabilité clairs et directs découlant de ses dispositions relatives à la gouvernance, notamment entre la direction et le conseil. Aux termes de la disposition *ii*, ces dispositions doivent être communiquées au public. Les dispositions relatives à la gouvernance, qui définissent la structure dans laquelle s'inscriront les activités du conseil et de la direction, devraient inclure certains aspects essentiels tels que (i) le rôle et la composition du conseil et de tout comité du conseil, (ii) la structure de la direction générale, (iii) les voies de communication entre la direction et le conseil, (iv) le régime de propriété, (v) la politique de gouvernance interne, (vi) la conception de la gestion des risques et des contrôles internes, (vii) les procédures de nomination des membres du conseil et de la direction générale et (viii) les processus permettant de rendre compte des performances. La disposition *iii* du

sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 3.2 exige que les rôles du conseil d'administration de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement soient clairement énoncés. Ces rôles et responsabilités devraient notamment consister à : (i) fixer des objectifs stratégiques clairs pour l'entité, (ii) surveiller efficacement la direction générale (y compris sélectionner ses membres, définir leurs objectifs, évaluer leurs performances et, s'il y a lieu, mettre fin à leurs fonctions), (iii) formuler une politique de rémunération appropriée (qui devrait être conforme aux meilleures pratiques et relever d'objectifs à long terme, telle que la sécurité et l'efficacité de l'entité), (iv) définir et surveiller la fonction de gestion des risques et des décisions relatives aux risques importants, (v) surveiller les fonctions de contrôles internes (y compris veiller à l'indépendance et à l'adéquation de ces ressources), (vi) veiller au respect de toutes les obligations de contrôle et de surveillance, (vii) veiller à la prise en compte de la stabilité du système financier et des autres considérations d'intérêt public et (viii) rendre des comptes aux propriétaires, aux participants et aux autres parties prenantes concernées. Enfin, la disposition *iv* du sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 3.2 exige que les dispositions relatives à la gouvernance assurent une indépendance suffisante aux fonctions clés telle que la gestion des risques, le contrôle interne et l'audit.

En fonction de son régime de propriété et de sa structure organisationnelle, il se peut qu'une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement doive se montrer particulièrement attentive à certains aspects des dispositions relatives à sa gouvernance. Par exemple, une entité qui fait partie d'une organisation plus large devrait prêter une attention particulière à la clarté des dispositions relatives à sa gouvernance, notamment en ce qui concerne les conflits d'intérêts et les problèmes d'externalisation susceptibles de découler de la structure organisationnelle de la société mère ou d'une autre organisation apparentée. Les dispositions relatives à la gouvernance de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement devraient également permettre d'éviter que les décisions d'organisations apparentées ne soient préjudiciables à l'entité. Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement qui opère en qualité d'entité à but lucratif ou qui fait partie d'une entité à but lucratif peut devoir prêter une attention particulière à la gestion de tout conflit entre production de revenus et sécurité. Le cas échéant, les problèmes transfrontières devraient être identifiés, évalués et traités de manière appropriée dans les dispositions relatives à la gouvernance, à la fois au niveau de la chambre de compensation et au niveau de son/ses entité(s) mère(s).

Les autorités canadiennes ont fourni des indications supplémentaires concernant les chambres de compensation, les dépositaires centraux de titres et les systèmes de règlement qui font partie d'une organisation plus large (voir l'encadré 2).

**Encadré 2 :**  
**Indications supplémentaires communes des autorités canadiennes – IMF intégrées à la verticale ou à l'horizontale**

**Contexte**

Les indications suivantes ont été rédigées par les autorités canadiennes afin de remettre en contexte et de clarifier certains aspects de ces nouvelles normes dans le contexte canadien.

La consolidation, ou intégration, des services fournis par une IMF peut être avantageuse pour les IMF fusionnées. Cependant, elle peut également être source de problèmes de gouvernance. Le Rapport PIMF donne des indications générales quant à la façon dont les IMF devraient gérer les problèmes de gouvernance qui découlent d'une intégration. Le présent document contient des indications supplémentaires pour faciliter l'application de la réglementation aux IMF canadiennes qui font partie d'une entité intégrée ou qui envisagent un regroupement pour en former une. Ces indications s'appliquent aux entités intégrées autant à la verticale qu'à l'horizontale.

**Intégration verticale ou horizontale des IMF**

Selon le CSPR, un groupe d'IMF intégré à la verticale associe au sein d'une même entité les fournisseurs d'infrastructures de post-marché et les fournisseurs d'autres éléments de la chaîne de valeur; il pourrait s'agir, par exemple, d'une entité qui possède et exploite à la fois une bourse, une contrepartie centrale (CC) et un système de règlement de titres (SRT). Un groupe intégré à l'horizontale se caractérise par une offre de services d'infrastructure de post-marché similaires mais qui s'étendent à plus d'un type de



produits ou de plateformes de négociation; c'est le cas, par exemple, d'une entité qui propose des services de contrepartie centrale pour un marché de dérivés et le marché monétaire<sup>9</sup>.

#### Indications données dans le Rapport PIMF

Les passages suivants sont extraits du Rapport PIMF. Les éléments d'information pertinents sont signalés en caractères gras.

Alinéa 3.2.5 du Rapport PIMF : « En fonction de son régime de propriété et de sa structure organisationnelle, il se peut qu'une IMF doive se montrer particulièrement attentive à certains aspects des dispositions relatives à sa gouvernance. **Par exemple, une IMF qui fait partie d'une organisation plus large devrait prêter une attention particulière à la clarté des dispositions relatives à sa gouvernance, notamment en ce qui concerne les conflits d'intérêts et les problèmes d'externalisation susceptibles de découler de la structure organisationnelle de la société mère ou d'une autre organisation apparentée. Les dispositions relatives à la gouvernance de l'IMF devraient également permettre d'éviter que les décisions d'organisations apparentées ne soient préjudiciables à l'IMF<sup>10</sup>. Une IMF qui opère en qualité d'entité à but lucratif ou fait partie d'une entité à but lucratif peut devoir prêter une attention particulière à la gestion de tout conflit entre production de revenus et sécurité. »**

Alinéa 3.2.6 du Rapport PIMF : « Il se peut en outre que, du fait de son régime de propriété et de sa structure organisationnelle, une IMF doive prêter une attention particulière à certains aspects de ses procédures de gestion des risques. **Si une IMF fournit des services qui présentent un profil de risque distinct et sont susceptibles de faire peser un surcroît de risques sur sa fonction de paiement, de compensation, de règlement ou d'enregistrement d'opérations, elle devrait gérer ce surcroît de risques de manière adéquate. Cette gestion peut consister à séparer juridiquement les services supplémentaires fournis par l'IMF de sa fonction de paiement, de compensation, de règlement et d'enregistrement d'opérations, ou à prendre des mesures ayant un effet équivalent.** Il peut également être nécessaire de tenir compte du régime de propriété et de la structure organisationnelle lors l'élaboration et de la mise en œuvre des plans de continuité d'exploitation, de redressement ou de cessation des activités de l'IMF, ou dans les évaluations de la résolvabilité de la faillite de l'IMF.

#### Indications supplémentaires pour les IMF canadiennes désignées

Une IMF qui fait partie d'une entité plus large doit prendre en considération davantage de risques qu'une IMF indépendante. Bien qu'il puisse y avoir certains avantages à intégrer des services au sein d'une entité de grande taille, notamment la réduction potentielle du risque, les entités intégrées peuvent en fait être exposées à un surcroît de risques, tel qu'un niveau accru de risque d'activité. Voici des exemples illustrant cette possibilité :

- Les pertes liées à l'une des fonctions de l'entité pourraient nuire aux autres fonctions.
- L'entité consolidée pourrait courir des risques élevés qui sont cumulés dans l'ensemble de ses fonctions.
- L'entité consolidée pourrait être exposée aux mêmes participants dans l'ensemble de ses fonctions.

Une analyse plus approfondie de cette question est développée dans le document que le CSPR et l'OICV ont publié en 2010 sous le titre : *Market structure developments in the clearing industry: implications for financial stability*.

Une IMF qui fait partie d'une entité plus large ou qui envisage un regroupement avec une autre entité doit évaluer l'incidence de cette intégration sur son profil de risque et prendre les mesures appropriées pour atténuer ces risques.

En outre, une IMF qui fait partie d'une entité intégrée ou qui envisage un regroupement en vue d'en créer une devrait remplir les conditions suivantes :

##### 1) Mesures destinées à protéger les fonctions essentielles des IMF

- Les IMF remplissent des fonctions essentielles sur les marchés qu'elles servent. Par conséquent, afin de les protéger le mieux possible contre les risques de faillite, leurs fonctions devraient être juridiquement distinctes des autres fonctions exercées par l'entité intégrée.

- L'exploitant d'une IMF exerçant de multiples fonctions dont les profils de risques

<sup>9</sup> CSPR-OICV (2010). *Market structure developments in the clearing industry: implications for financial stability*, document de travail n° 92. Disponible à l'adresse : <http://www.bis.org/publ/cpss92.htm>.

<sup>10</sup> Si l'IMF est intégralement détenue ou contrôlée par une autre entité, les autorités devraient aussi examiner les dispositions relatives à la gouvernance de cette dernière, afin de vérifier qu'elles n'empêchent pas l'IMF de se conformer au principe énoncé ici.

différent devrait gérer de manière efficace le surcroît de risques qui peut en résulter. L'IMF devrait disposer de ressources financières suffisantes pour gérer les risques liés à l'ensemble des services qu'elle offre, notamment le cumul de risques qu'engendre la prestation de ces services par une entité juridique unique. L'IMF qui fournit de multiples services devrait communiquer à ses participants et aux participants potentiels de l'information sur les risques liés aux services combinés pour leur permettre de bien comprendre les risques auxquels ils s'exposent en ayant recours à ses services. Cette IMF devrait évaluer soigneusement les avantages que lui apporterait le fait de fournir des services essentiels présentant des profils de risque différents au moyen d'entités juridiques distinctes.

- Les contreparties centrales assument plus de risques que les autres IMF et, de par leur nature, courent un risque de défaillance accru. Par conséquent, l'IMF devrait soit séparer juridiquement ses fonctions de compensation centralisée de ses autres fonctions essentielles (non liées à la compensation centralisée), soit prouver à ses autorités de réglementation qu'elle gère adéquatement son surcroît de risques afin d'assurer sa viabilité financière et opérationnelle.

- La séparation juridique des fonctions essentielles a pour objectif de protéger contre les risques de faillite. Elle n'exclut pas nécessairement un regroupement des activités de gestion organisationnelle communes aux diverses fonctions, comme les services TI et les services juridiques, à condition que les risques connexes soient convenablement recensés et atténués.

## 2) Indépendance de la gouvernance et de la gestion des risques

- Il se peut que les IMF et d'autres structures n'aient pas les mêmes objectifs commerciaux, ni le même souci pour la gestion des risques, et qu'elles aient par conséquent des intérêts divergents au sein de leur société-mère. Par exemple, les fonctions qui ne relèvent pas des IMF, comme la fonction de négociation, se préoccupent généralement davantage de rentabilité que de gestion du risque, et leur profil de risque diffère de celui des fonctions des IMF. Ainsi, la fonction de négociation d'une entité intégrée à la verticale pourrait tirer profit d'une utilisation accrue de ses services si les critères de participation à la fonction de compensation qui lui est associée étaient assouplis.

- Afin de réduire les conflits potentiels, en particulier la possibilité que les autres fonctions aient une influence préjudiciable sur les dispositifs de contrôle des risques de l'IMF, chacune de ses filiales devrait être dotée d'une structure de gouvernance et d'un processus décisionnel en matière de gestion des risques qui soient distincts et indépendants de ceux des autres fonctions, en plus de conserver un niveau d'autonomie approprié par rapport à la société mère et aux autres fonctions, afin de garantir l'efficacité du processus décisionnel et de la gestion des conflits d'intérêts potentiels. Il faudrait en outre passer en revue les dispositions générales relatives à la gouvernance de l'entité intégrée afin de s'assurer qu'elles n'empêchent pas l'IMF de se conformer au principe de gouvernance énoncé par le CSPR et l'OICV.

## 3) Gestion intégrée des risques

- Si la gouvernance de la gestion des risques et le processus décisionnel doivent demeurer indépendants, il n'est pas moins nécessaire que l'entité consolidée soit en mesure de gérer adéquatement l'ensemble des risques auxquels elle est exposée. À un niveau consolidé, l'entité devrait se doter d'un cadre de gestion des risques approprié qui tienne compte des risques de chacune des filiales ainsi que des risques supplémentaires liés à leurs interdépendances.

- Une IMF devrait identifier et gérer les risques que d'autres entités lui font courir ou qu'elle fait courir à d'autres entités en raison d'interdépendances. Les IMF consolidées devraient également identifier et gérer les risques qu'elles se posent mutuellement en raison de leurs interdépendances. Elles sont susceptibles d'être exposées aux mêmes participants, fournisseurs de liquidité et autres prestataires de services essentiels sur l'ensemble des produits, marchés ou fonctions. Cette situation peut accroître la dépendance de l'entité envers ces fournisseurs ainsi que le risque systémique associé à l'entité consolidée, comparativement à celui d'une IMF indépendante. Dans la mesure du possible, l'entité consolidée et ses IMF devraient examiner les moyens de limiter les risques induits par leurs interdépendances. Elles devraient également procéder à une évaluation de leurs risques opérationnels dans le but d'identifier et d'atténuer les risques de cette catégorie.

## 4) Fonds propres suffisants pour couvrir les pertes potentielles

- Une entité consolidée court le risque qu'un même participant manque à ses obligations envers plusieurs filiales simultanément. Il pourrait s'ensuire des pertes substantielles pour l'entité consolidée, qui devra alors renflouer les IMF pour les maintenir en activité. Les IMF devraient tenir compte de ce type de risque au moment d'élaborer leur plan de reconstitution des ressources.

- Selon la taille, la complexité et la diversification de ses filiales, une entité consolidée peut être exposée à un risque d'activité plus ou moins élevé que celui auquel est exposée une IMF indépendante. Les entités consolidées devraient prendre en compte les répercussions que ces éléments

sont susceptibles d'avoir sur le profil de leur risque d'activité et déterminer le niveau d'actifs liquides qu'il leur convient de détenir pour couvrir leurs pertes d'activité potentielles<sup>11</sup>.

3) Aux termes du paragraphe 3 de l'article 3.2 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit se doter de procédures relatives à son fonctionnement claires et bien documentées.

a) Les procédures relatives à la gouvernance de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doivent inclure des procédures destinées à permettre la reddition de compte en matière de performance, au moyen d'un examen régulier de la performance globale du conseil et de celle de chacun de ses membres et des membres de la direction générale et, éventuellement, d'une évaluation périodique indépendante de la performance.

b) Les procédures relatives au fonctionnement du conseil et de la direction doivent également identifier, gérer et traiter les conflits d'intérêts potentiels. Il y a conflit d'intérêts lorsque, par exemple, un membre du conseil ou de la direction détient d'importants intérêts commerciaux qui sont concurrents de ceux de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement.

c) Enfin, il se peut en outre que, du fait de son régime de propriété et de sa structure organisationnelle, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement doive prêter une attention particulière à certains aspects de ses procédures de gestion des risques. En conséquence, si l'entité fournit des services qui présentent un profil de risque distinct et sont susceptibles de faire peser un surcroît de risques sur sa fonction de dépôt, de compensation et de règlement, les procédures en matière de gouvernance de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement devraient définir et gérer ce surcroît de risques de manière adéquate. Cette gestion peut consister à séparer juridiquement les services supplémentaires fournis par l'entité ou à prendre des mesures ayant un effet équivalent. Il peut également être nécessaire de tenir compte du régime de propriété et de la structure organisationnelle lors l'élaboration et de la mise en œuvre des plans de continuité d'exploitation, de redressement ou de cessation des activités de l'entité, ou dans les évaluations de la résolubilité de la faillite de l'entité.

#### ***Compétences des membres du conseil et composition du conseil***

4) a) Les dispositions relatives à la gouvernance devraient exposer clairement les politiques concernant la composition du conseil d'administration et la nomination de ses membres. Aux termes du sous-paragraphe a du paragraphe 4 de l'article 3.2 du Règlement, le conseil doit être composé de membres adéquats, disposant d'une combinaison appropriée de compétences (stratégiques et techniques, notamment), expérimentés et connaissant bien l'entité (en particulier les relations entre l'entité et d'autres pans du système financier et la loi applicable) pour s'acquitter efficacement et avec efficacité des multiples rôles et responsabilité du conseil. Les membres devraient également bien comprendre leurs rôles sur le plan de la gouvernance, être à même de consacrer suffisamment de temps à ces rôles, veiller à ce que leurs compétences restent à jour et disposer d'incitations appropriées pour remplir leurs rôles. Les membres devraient être capables d'exercer un jugement objectif et indépendant. L'indépendance par rapport aux points de vue de la direction passe généralement par l'intégration de membres du conseil non exécutifs, y compris de membres indépendants, tel que l'exige le sous-paragraphe b du paragraphe 4 de l'article 3.2 du Règlement.

b) Aux termes du sous-paragraphe b du paragraphe 4 de l'article 3.2 du Règlement, le conseil doit compter un nombre adéquat de membres qui sont indépendants de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement. Nous considérons généralement comme indépendantes les personnes physiques qui n'ont

<sup>11</sup> Les actifs liquides détenus pour couvrir les pertes d'activité doivent être financés par des capitaux propres (actions ordinaires, réserves officielles ou bénéfiques non distribués, par exemple) plutôt que par des capitaux d'emprunt.

aucune relation importante directe ou indirecte avec l'entité (les membres compensateurs, par exemple), ses cadres ou ses employés, ses actionnaires qui détiennent une participation importante dans l'entité ou les personnes occupant des postes d'administrateur croisés. Bien qu'elles soient généralement exclues de cette définition, les parties ayant des relations d'affaires significatives avec l'entité peuvent, dans certains cas, être considérées comme indépendantes. Les membres devraient avoir la capacité d'exercer un jugement objectif et indépendant après un examen équitable de toutes les informations et opinions pertinentes et sans que des parties ou des intérêts internes ou externes inappropriés n'exercent une influence indue. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait rendre publique l'identité des membres de son conseil qu'il considère comme des membres indépendants. L'Autorité s'attend à ce que les membres indépendants d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement représentent l'intérêt public en veillant à l'atteinte des objectifs réglementaires et publics et à la prise en compte des intérêts des participants au marché.

#### **Rôles, responsabilités et compétences de la direction**

5) a) Aux termes du sous-paragraphe a du paragraphe 5 de l'article 3.2 du Règlement, les rôles et les responsabilités de la direction de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doivent être clairement définis et documentés. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également avoir des voies de communication claires et directes entre son conseil et sa direction, afin de promouvoir la reddition de comptes.

i) Aux termes de la disposition i du sous-paragraphe a du paragraphe 5 de l'article 3.2 du Règlement, la direction doit participer activement au processus de contrôle des risques de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement, à la demande du conseil.

ii) Aux termes de la disposition ii du sous-paragraphe a du paragraphe 5 de l'article 3.2 du Règlement, la direction devrait veiller à ce que les contrôles internes et les procédures connexes soient conçus et mis en œuvre de manière appropriée pour promouvoir la réalisation des objectifs de l'entité. Ces procédures devraient prévoir un niveau de surveillance suffisant des activités de la direction. Guidée par le conseil, la direction devrait veiller à ce que les activités de l'entité soient compatibles avec ses objectifs, sa stratégie et sa tolérance aux risques, tels que déterminés par le conseil. Les contrôles internes et les procédures connexes devraient être examinés et vérifiés régulièrement par des fonctions d'audit interne et de gestion des risques bien dotées en personnel et bien formées à leur mission.

b) À l'instar du conseil d'administration de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement, la direction devrait posséder l'expérience pertinente, un éventail de compétences et l'intégrité nécessaires pour remplir ses rôles et s'acquitter de ses responsabilités relatives au fonctionnement de l'entité et à la gestion de ses risques.

c) Aux termes du sous-paragraphe c du paragraphe 5 de l'article 3.2 du Règlement, la direction de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doit nommer un chef de la gestion du risque et un chef de la conformité, et les autoriser à relever directement du conseil d'administration, à moins que le conseil ne décide que le chef de la gestion du risque et le chef de la conformité devraient relever du chef de la direction de l'entité. Les rôles de ces dirigeants sont plus amplement décrits aux paragraphes 6 et 7 de l'article 3.2 du Règlement, respectivement.

La mention « causer un préjudice aux marchés des capitaux dans son ensemble » dans la disposition ii du sous-paragraphe c du paragraphe 7 de l'article 3.2 du Règlement peut s'appliquer aussi bien au système financier local qu'international.

### *Gouvernance de la gestion des risques*

8) Il incombe en dernier ressort au conseil de s'occuper de la gestion des risques de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement. Aux termes du paragraphe 8 de l'article 3.2 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit établir un cadre de gestion des risques clair et documenté. Les dispositions relatives à la gouvernance devraient permettre aux fonctions de gestion des risques et de contrôle interne d'avoir un pouvoir, une indépendance, des ressources et un accès au conseil suffisants. Le conseil devrait également veiller à ce que la conception, les règles, la stratégie globale et les décisions majeures de l'entité tiennent adéquatement compte des intérêts légitimes de ses participants directs et indirects et des autres parties prenantes concernées. Les décisions majeures devraient être clairement communiquées aux parties prenantes concernées et rendues publiques en cas de répercussions sur le marché dans son ensemble. Le conseil devrait surveiller régulièrement le profil de risque de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement afin de s'assurer qu'il reste compatible avec sa stratégie et sa politique de tolérance aux risques. En outre, le conseil devrait veiller à ce que l'entité dispose d'un système efficace, incluant une gouvernance et un processus de gestion de projets adéquats, permettant de contrôler et de surveiller les modèles servant à quantifier, agréger et gérer ses risques. L'autorisation du conseil devrait être requise pour les décisions majeures susceptibles d'influer significativement sur le profil de risque de l'entité, telles que la décision de limiter l'exposition globale et les grandes expositions individuelles au crédit. Au nombre des autres décisions majeures qui peuvent requérir l'autorisation du conseil figurent l'introduction de nouveaux produits, l'instauration de nouveaux liens, l'utilisation de nouveaux cadres de gestion des crises, l'adoption de processus et de modèles de notification des expositions significatives aux risques, ainsi que l'adoption de processus permettant de vérifier que les protocoles de marché applicables sont respectés.

Sur les marchés des dérivés de gré à gré, on attend des chambres de compensation qui agissent comme CC qu'elles se conforment aux pratiques ou aux dispositions devenues des conventions de marché bien établies ou qu'elles agissent d'une manière qui ne soit pas incompatible avec ces modalités, à moins que la chambre de compensation n'ait des motifs légitimes de ne pas se conformer à ces pratiques et que cela ne porte pas atteinte aux intérêts du marché. À cet égard, lorsqu'une CC soutient un marché et est censée se conformer pleinement aux protocoles de ce marché et aux décisions y afférentes, elle devrait participer à l'élaboration et à la mise en place de ces règles. Il est fondamental que les processus de gouvernance du marché reflètent le rôle joué par la CC sur ce marché. Les dispositions adoptées par une CC devraient être transparentes pour ses participants et pour les régulateurs.

Les dispositions relatives au conseil et à la gouvernance, d'une manière générale, devraient soutenir l'utilisation de règles et de procédures claires et circonstanciées, notamment de règles et de procédures détaillées et efficaces en cas de défaut d'un participant. Le conseil devrait disposer de procédures qui soutiennent sa capacité à agir de façon appropriée et immédiatement en cas de survenue de risques menaçant la viabilité de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement en continuité d'exploitation. Les dispositions relatives à la gouvernance devraient également inclure un processus de prise de décisions efficace en situation de crise et soutenir toutes procédures et règles destinées à faciliter le redressement ou la cessation ordonnée des activités de l'entité.

De plus, la gouvernance de la fonction de gestion des risques est particulièrement importante. Il est essentiel que le personnel chargé de la gestion des risques de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement ait une indépendance, un pouvoir, des ressources et un accès suffisants au conseil pour pouvoir veiller à ce que les opérations de l'entité soient conformes au cadre de gestion des risques défini par le conseil. Les voies de communication relatives à la gestion des risques devraient être claires et distinctes de celles concernant les autres opérations de l'entité, et il devrait exister une voie de communication directe supplémentaire qui permette

au responsable des risques (ou équivalent) de rendre compte à un administrateur non exécutif siégeant au conseil. Pour aider le conseil à exercer ses responsabilités liées aux risques, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait constituer un comité des risques qui conseille le conseil sur la tolérance globale aux risques et sur la stratégie actuelles et à venir de l'entité. Ce comité devrait disposer d'un mandat et de procédures opérationnelles clairement définis et rendus publics et, s'il y a lieu, avoir accès à l'avis d'experts extérieurs.

9) Aux termes du paragraphe 9 de l'article 3.2 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit valider en continu les modèles et les méthodologies que ces modèles utilisent pour quantifier, agréger et gérer ses risques. Ce processus de validation devrait être indépendant des processus d'élaboration, de mise en œuvre et d'application des modèles et de leurs méthodologies. La validation devrait englober (i) une évaluation de la solidité conceptuelle des modèles (y compris des informations ayant servi à leur élaboration), (ii) un processus de surveillance continue incluant la vérification des processus et une étude comparative, et (iii) une analyse des résultats incluant un contrôle ex post.

10) Une validation indépendante peut inclure une validation effectuée par des personnes physiques qualifiées qui sont indépendantes du processus d'élaboration, de mise en œuvre et d'application des modèles et de leurs méthodologies, ainsi que du processus d'élaboration, de mise en œuvre et d'application d'un processus de validation de ces modèles.

11) Aux termes du paragraphe 11 de l'article 3.2 du Règlement, le conseil d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement doit tenir compte des intérêts de toutes les parties prenantes, notamment de ceux de ses participants directs et indirects, lorsqu'il prend des décisions majeures, y compris des décisions relatives à la conception du système, aux règles et à la stratégie générale. Par exemple, l'entité qui réalise des opérations transfrontières devrait veiller à ce que le processus de prise de décisions prenne en compte, de manière appropriée, tous les points de vue différents entre les juridictions où elle opère. Pour associer les parties prenantes aux décisions du conseil, on peut notamment faire siéger des représentants des parties prenantes au conseil (participants directs et indirects), créer des comités d'utilisateurs ou organiser des consultations publiques. Les avis des parties intéressées étant susceptibles de diverger, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait être doté de processus clairement définis pour identifier et gérer de manière appropriée la diversité des points de vue des parties prenantes, ainsi que tout conflit d'intérêts entre ces dernières et l'entité. Sous réserve des règles locales de confidentialité et de communication d'informations, l'entité devrait notifier clairement et rapidement à ses propriétaires, à d'autres utilisateurs et, s'il y a lieu, au public, les effets des décisions majeures, et envisager d'explicitier de manière synthétique les décisions qui visent à accroître la transparence lorsque cela ne nuit pas à la franchise des débats du conseil ou à la confidentialité commerciale.

#### *Comités du conseil et comités consultatifs*

12) Aux termes du paragraphe 12 de l'article 3.2 du Règlement, le conseil d'administration de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doit établir et maintenir un ou plusieurs comités du conseil ou comités consultatifs chargés de la gestion du risque, des finances et de l'audit. Tous ces comités devraient avoir des responsabilités et des procédures clairement assignées.

La fonction d'audit interne d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement devrait disposer de ressources suffisantes et indépendantes de la direction, de manière à pouvoir procéder, entre autres activités, à une évaluation rigoureuse et indépendante de l'efficacité des processus de contrôle et de gestion des risques de la chambre de compensation. En général, un comité mettra en place un comité d'audit pour surveiller la fonction d'audit interne. Outre la

communication d'informations à la direction générale, la fonction d'audit devrait pouvoir accéder régulièrement au conseil via une voie de communication supplémentaire.

Aux termes du sous-paragraphe *d* du paragraphe 12 de l'article 3.2 du Règlement, si le comité est un comité du conseil, il doit compter une proportion adéquate de personnes physiques qui sont suffisamment bien informées et qui sont indépendantes de la chambre de compensation, dont des administrateurs indépendants. En ce qui concerne l'indépendance, les politiques et les procédures relatives aux comités devraient inclure des processus destinés à identifier, gérer et traiter les conflits d'intérêts potentiels. Il y a conflit d'intérêts lorsque, par exemple, un membre du conseil détient d'importants intérêts commerciaux qui sont concurrents de ceux de l'entité.

### **Cadre de gestion intégrée des risques**

#### ***Principe général***

**3.3. 1)** Aux termes du paragraphe 1 de l'article 3.3 du Règlement, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit se doter d'un cadre de gestion des risques clair et documenté lui permettant de gérer intégralement les risques auxquels il est exposé. Comme il est expliqué plus en détail au paragraphe 2 de l'article 3.3, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait examiner ses risques de manière intégrée et exhaustive, y compris ceux que ses participants et leurs clients lui font courir et qu'il fait courir à ses participants et à leurs clients, ainsi que ceux que d'autres entités lui font courir ou qu'il fait courir à d'autres entités, telles que les autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement, les banques de règlement, les fournisseurs de liquidité et les prestataires de services (services de rapprochement ou de compression de portefeuille, par exemple). L'entité devrait examiner quelles relations unissent les divers risques et comment les risques interagissent. Elle devrait disposer d'un solide cadre de gestion des risques (incluant des politiques, des procédures et des systèmes), qui lui permette d'identifier, de mesurer, de surveiller et de gérer efficacement l'éventail des risques qui surviennent en son sein ou qu'elle supporte. Ledit cadre devrait en particulier permettre l'identification et la gestion des interdépendances. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également fournir des incitations appropriées et les informations nécessaires à ses participants et aux autres entités pour qu'ils gèrent et contiennent leurs risques vis-à-vis de l'entité. Le conseil d'administration joue un rôle essentiel dans la définition et le maintien d'un solide cadre de gestion des risques.

#### ***Politiques, procédures et systèmes***

**2)** Aux termes des sous-paragraphe *a* et *b*, du paragraphe 2 de l'article 3.2 du Règlement, le cadre de gestion des risques de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doit comporter des politiques, des procédures et des systèmes appropriés de gestion des risques qui sont examinés périodiquement. Afin de définir un solide cadre de gestion de ses risques, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait d'abord identifier l'éventail des risques qui surviennent en son sein et les risques qu'il encourt directement de, ou qu'il fait directement courir à ses participants, à leurs clients et à d'autres entités. Il devrait identifier les risques susceptibles d'affecter de manière importante sa capacité à opérer ou à fournir ses services comme prévu. Ces risques sont généralement le risque juridique, le risque de crédit, le risque de liquidité et le risque opérationnel. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également prendre en compte tout autre risque important et pertinent, tels que le risque de marché (ou de prix), le risque de concentration et le risque commercial, ainsi que les risques qui, considérés isolément, n'apparaissent pas significatifs mais qui, conjugués à d'autres risques, deviennent des risques importants. Les conséquences de ces risques peuvent influencer significativement sur la réputation de l'entité et mettre en péril son assise financière ainsi que la stabilité des marchés financiers dans leur ensemble. Dans cet exercice, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait adopter

une perspective large et identifier les risques que lui font courir d'autres entités, telles que les autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement, les banques de règlement, les fournisseurs de liquidité, les prestataires de services et toutes les entités susceptibles d'être nettement affectées par l'incapacité de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement à fournir des services.

Le conseil d'administration d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement exerce la responsabilité ultime de la gestion des risques de l'entité. Le conseil devrait déterminer pour l'entité un niveau approprié de capacité et de tolérance globale aux risques. Le conseil et la direction générale devraient définir des politiques, des procédures et des contrôles correspondant à ce niveau de capacité et de tolérance. Les politiques, procédures et contrôles de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement servent de base pour l'identification, la mesure, la surveillance et la gestion des risques de l'entité et devraient permettre de faire face à la fois aux événements ordinaires et aux événements non ordinaires, y compris l'incapacité potentielle d'un participant, ou de l'entité elle-même, à remplir ses obligations. Les politiques, procédures et contrôles d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement devraient permettre de faire face à tous les risques concernés. Ces politiques, procédures et contrôles devraient faire partie d'un cadre cohérent et homogène, examiné et actualisé périodiquement et communiqué aux autorités compétentes.

Lorsqu'une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement définit des politiques, procédures et systèmes de gestion des risques, il doit, en vertu du sous-paragraphe *c* du paragraphe 2 de l'article 3.3, encourager ses participants et, le cas échéant, leurs clients, à gérer et à contenir les risques qu'ils lui font courir. Ces mesures visent à réduire l'aléa moral susceptible de résulter des régimes dans lesquels les pertes sont partagées à parts égales entre les participants ou ne sont pas partagées proportionnellement au risque.

3) *a)* Aux termes du sous-paragraphe *a* du paragraphe 3 de l'article 3.3 du Règlement, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement doit réexaminer périodiquement les risques importants que d'autres entités lui font courir ou qu'il fait courir à d'autres entités (telles que les autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement, les banques de règlement, les fournisseurs de liquidité et les prestataires de services), et concevoir des outils pour gérer ces risques. Une entité devrait disposer d'outils efficaces pour gérer tous les risques concernés, notamment les risques juridique, de crédit, de liquidité, d'activité et opérationnel, que d'autres entités lui font courir ou qu'elle fait courir à d'autres entités, afin de limiter les effets des perturbations découlant de ces entités ou subis par celles-ci, ainsi que les effets des perturbations découlant des marchés financiers dans leur ensemble ou subis par ceux-ci. Ces outils devraient inclure des dispositifs assurant la continuité d'exploitation, qui permettent le rétablissement et la reprise rapides des opérations et services essentiels après des perturbations opérationnelles, des méthodes de gestion du risque de liquidité et des plans de redressement ou de cessation ordonnée des activités (comme il est expliqué plus en détail au sous-paragraphe *c* du paragraphe 3 de l'article 3.3). Étant donné les interdépendances entre et parmi les systèmes, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait veiller à ce que ses dispositifs de gestion des crises permettent une coordination efficace entre les entités affectées, y compris dans les cas où sa propre viabilité ou la viabilité d'une entité interdépendante est menacée.

*b)* En ce qui concerne les plans de redressement ou de cessation ordonnée des activités, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit identifier les scénarios susceptibles de l'empêcher d'assurer sans interruption ses opérations et services essentiels. Ces scénarios devraient tenir compte des divers risques isolés et interdépendants auxquels l'entité est exposée. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit également



évaluer l'efficacité d'un éventail complet de solutions permettant le redressement ou la cessation ordonnée de ses activités.

*c)* Compte tenu de l'analyse exigée au sous-paragraphe *b* du paragraphe 3 de l'article 3.3 du Règlement (et de toutes les obligations éventuellement imposées par la législation nationale), la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit élaborer des plans appropriés pour son redressement ou pour la cessation ordonnée de ses activités. Ces plans devraient, entre autres, comporter une synthèse détaillée des stratégies clés de redressement ou de cessation ordonnée des activités de la chambre de compensation, définir les opérations et services essentiels de l'entité et décrire les mesures nécessaires pour la mise en œuvre de ces stratégies clés. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait être à même d'identifier et de fournir aux entités concernées les informations nécessaires pour la mise en œuvre de ces plans en temps requis si un scénario de crise se matérialise. De plus, ces plans devraient être examinés et actualisés régulièrement.

*e)* De plus, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait recourir à des systèmes d'information et de contrôle des risques robustes qui lui permettent d'obtenir en temps requis les informations nécessaires pour la mise en œuvre des politiques et procédures de gestion des risques. Ces systèmes devraient, en particulier, permettre de mesurer et d'agrèger précisément et en temps requis les expositions aux risques dans toute l'entité, de gérer les expositions individuelles aux risques, ainsi que leurs interdépendances, et d'évaluer l'impact de divers chocs économiques et financiers qui pourraient affecter l'entité. Les systèmes d'information devraient également permettre à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement de suivre ses expositions aux risques de crédit et de liquidité, ses limites de crédit et de liquidité globales et la relation entre ces expositions et ces limites. Ces systèmes d'information devraient permettre, dans la mesure du possible, de fournir des informations en temps réel pour que les participants puissent gérer les risques. Si la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement ne fournit pas d'informations en temps réel, il devrait néanmoins donner aux participants des informations claires, complètes et à jour, tout au long de la journée (aussi souvent que possible) et envisager d'apporter des améliorations appropriées à ses systèmes.

S'il y a lieu, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait aussi fournir à ses participants et à leurs clients toute information leur permettant de gérer et de contenir leurs risques de crédit et de liquidité. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut juger utile de donner à ses participants et à leurs clients les informations nécessaires au suivi de leurs expositions au crédit et à la liquidité, de leurs limites de crédit et de liquidité globales et de la relation entre ces expositions et ces limites. Par exemple, si la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement autorise les clients de ses participants à constituer en son sein des expositions à des risques supportés par les participants, il devrait procurer à ces derniers la capacité nécessaire pour limiter ces risques.

*f)* Conformément au sous-paragraphe *f* du paragraphe 3 de l'article 3.3, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit se doter de processus internes intégrés permettant d'aider le conseil et la direction générale à surveiller et à évaluer l'adéquation et l'efficacité de ses politiques, procédures et systèmes de gestion des risques, ainsi que de ses contrôles. La direction des différents pôles d'activité sert de première « ligne de défense »; néanmoins, l'adéquation et le respect des mécanismes de contrôle devraient être évalués régulièrement via des programmes d'examen de la conformité indépendants et des audits de conformité indépendants. Ces audits devraient être réalisés par des personnes qualifiées et indépendantes, qui n'ont pas participé à l'élaboration des mécanismes de contrôle. Il se peut parfois que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement juge nécessaire de faire appel à une équipe d'auditeurs externes. Une fonction d'audit interne robuste peut réaliser une évaluation indépendante de l'efficacité des processus de gestion des risques et de contrôle mis en place au sein de l'entité. Si l'accent est mis sur l'adéquation des

contrôles exercés par la direction générale et par le conseil, ainsi que sur l'audit interne, cela permet de contrebalancer une culture de la gestion de l'activité susceptible de privilégier les intérêts commerciaux plutôt que la mise en place et l'application de contrôles appropriés. De plus, la participation active des fonctions d'audit et de contrôle interne aux réflexions menées en vue d'introduire des changements peut être bénéfique. Plus précisément, les chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement qui font participer leur fonction d'audit interne aux examens préalables à la mise en œuvre auront le plus souvent des besoins moindres en ressources supplémentaires pour renforcer leurs processus et systèmes des contrôles essentiels mis en place lors des phases de conception initiale et de développement.

## **Risque de crédit**

### *Principe général*

3.4. 1) Le risque de crédit se définit globalement comme le risque qu'une contrepartie ne soit pas en mesure de s'acquitter intégralement de ses obligations financières à la date d'échéance ou ultérieurement. Le défaut d'un participant (et des membres du même groupe que lui) peut entraîner de graves perturbations pour une chambre de compensation ou un système de règlement, ses autres participants, et, plus largement, pour les marchés financiers. Conformément au paragraphe 1 de l'article 3.4 du Règlement, une chambre de compensation reconnue qui agit comme CC ou SR ou qui fournit les services d'une telle entité ou un système de règlement reconnu doit mesurer, surveiller et gérer son exposition au risque de crédit. L'exposition au risque de crédit peut résulter des expositions courantes, des expositions potentielles futures, ou des deux. Dans ce contexte, l'exposition courante se définit comme la perte qu'enregistrerait immédiatement une chambre de compensation ou un système de règlement (ou, dans certains cas, ses participants) si un participant devait faire défaut. Globalement, l'exposition potentielle future est l'exposition au risque de crédit qu'une chambre de compensation ou un système de règlement pourrait encourir à une date ultérieure. Le type et le niveau d'exposition au risque de crédit d'une chambre de compensation dépendra de sa configuration et du risque de crédit des parties concernées. La chambre de compensation ou le système de règlement devrait également repérer les sources de risque de crédit, mesurer et surveiller son exposition au risque de crédit dans le cadre de ses activités de routine et utiliser des outils de gestion du risque appropriés pour maîtriser ces risques.

2) Un SR peut être exposé à différents risques de crédit émanant de ses participants ou de ses processus de règlement. Un SR est exposé au risque de contrepartie lorsqu'il accorde un crédit intrajournalier ou à 24 heures à ses participants. Ces crédits engendrent des expositions courantes et peuvent aboutir à des expositions potentielles futures, même lorsque le SR accepte des sûretés pour les couvrir. Un SR enregistre une exposition potentielle future si la valeur de la sûreté remise par le participant pour couvrir ce crédit tombe en deçà du montant du crédit consenti au participant par le SR, ce qui se solde par une exposition résiduelle. De plus, un SR qui garantit explicitement le règlement enregistre des expositions courantes si un participant ne finance pas sa position débitrice nette ou n'honore pas ses obligations de livrer les instruments financiers. De surcroît, selon le mécanisme de règlement utilisé, le SR ou ses participants sont exposés à un risque en principal, c'est-à-dire le risque de perte des titres livrés ou des paiements effectués au bénéfice du participant défaillant avant que le défaut ne soit détecté. La chambre de compensation qui fournit les services d'un SR ou l'entité qui est un système de règlement devrait couvrir intégralement et avec un grand niveau de certitude son exposition courante, et, le cas échéant, ses expositions potentielles futures sur chaque participant, en recourant à des sûretés ou à d'autres ressources financières équivalentes (voir également l'article 3.5 du Règlement sur les obligations en matière de sûretés).

3) Généralement une CC enregistre à la fois des expositions courantes et des expositions potentielles futures, car elle détient habituellement des positions ouvertes avec ses participants. Les expositions courantes résultent des fluctuations de la valeur de marché des positions ouvertes entre la CC et ses participants. Les expositions potentielles futures résultent des fluctuations potentielles de la valeur de marché des positions ouvertes du

participant défaillant jusqu'à ce que les positions soient liquidées, entièrement couvertes ou transférées par la CC à la suite d'un défaut. Par exemple, pendant la période pendant laquelle une CC neutralise ou liquide une position à la suite du défaut d'un participant, la valeur de marché de la position ou de l'actif compensé peut évoluer, ce qui augmenterait l'exposition de la CC au risque de crédit, de manière potentiellement significative. Une CC peut aussi faire face à une exposition potentielle future résultant du risque que la valeur de la sûreté (dépôt de garantie initial) diminue de manière significative pendant la période de liquidation. La chambre de compensation exploitée en tant que CC devrait couvrir complètement et avec un grand niveau de certitude ses positions courantes et ses positions potentielles futures sur chaque participant à l'aide d'appels de marge et d'autres ressources financières préfinancées (voir également les articles 3.5 et 3.6 du Règlement qui portent respectivement sur les obligations en matière de sûretés et les obligations de dépôt de garantie).

4) Le paragraphe 4 de l'article 3.4 du Règlement prévoit que la chambre de compensation qui agit comme CC doit toujours disposer, en plus des ressources financières visées au paragraphe 3 de l'article 3.4 du Règlement, de ressources financières suffisantes pour atteindre le « premier seuil de couverture ».

5) En outre, le Règlement prévoit que la chambre de compensation qui agit comme CC qui prend part à des activités au profil de risque plus complexe ou revêt une importance systémique dans plusieurs juridictions doit toujours disposer de ressources financières suffisantes pour faire face à un grand nombre de scénarios de crise possibles qui devraient inclure, mais sans s'y limiter, le défaut de deux participants et de leurs entités affiliées susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de crédit agrégé la plus importante pour la CC (ce que l'on appelle aussi le « deuxième seuil de couverture »).

L'Autorité est d'avis qu'une CC participe à des activités comportant un profil de risque plus complexe lorsqu'elle compense, par exemple, des swaps de défaut de crédit, des contrats à terme de défaut de crédit, des dérivés portant soit sur des swaps de défaut de crédit soit sur des contrats à terme de défaut de crédit et d'autres produits qui se caractérisent par de brusques variations de prix discrètes ou qui sont fortement corrélés avec les défauts potentiels des participants.

Pour déterminer si une CC revêt une importance systémique dans plusieurs juridictions, l'Autorité tiendra compte de divers facteurs, notamment (i) la situation géographique de ses participants, (ii) le volume agrégé et la valeur des transactions qui trouvent leur origine dans chaque juridiction dans laquelle elle opère, (iii) la proportion du volume et de la valeur totaux des transactions qui trouvent leur origine dans chaque juridiction dans laquelle elle opère, (iv) l'éventail des monnaies dans lesquelles les instruments qu'elle compense sont compensés ou réglés, (v) tous les liens qu'elle entretient avec d'autres chambres de compensation, systèmes de paiement ou répertoires des opérations situés dans d'autres juridictions et (vi) la place, parmi les instruments qu'elle compense, des instruments qui font l'objet de règles de compensation obligatoires dans plusieurs juridictions. L'Autorité tiendra également compte du fait que la CC a été ou n'a pas été désignée comme étant d'importance systémique par une autorité de réglementation tant au Canada qu'à l'extérieur du Canada.

#### ***Identifier, mesurer et surveiller les expositions au risque de crédit***

6) Aux termes du paragraphe 6 de l'article 3.4, la chambre de compensation ou le système de règlement doit se doter d'un cadre solide pour la gestion de son exposition au risque de crédit sur ses participants et aux risques de crédit découlant de ses processus, de compensation et de règlement. L'exposition au risque de crédit peut résulter des expositions courantes, des expositions potentielles futures, ou des deux. La chambre de compensation ou le système de règlement doit également mesurer et surveiller son exposition au risque de crédit dans le cadre de ses activités de routine et utiliser des outils de gestion du risque appropriés pour maîtriser ces risques.

La chambre de compensation qui fournit les services d'un SR ou l'entité qui est un système de règlement devrait mesurer et surveiller son risque de crédit fréquemment et à intervalles réguliers, tout au long de la journée, en utilisant des informations actualisées. Le SR devrait veiller à avoir accès à l'information nécessaire, par exemple sur les valorisations des sûretés appropriées, afin de pouvoir mesurer et surveiller son exposition courante, ainsi que le degré de couverture procuré par les sûretés. S'il existe un risque de crédit entre les participants, le SR devrait donner à ses participants la capacité de mesurer et de surveiller leurs expositions courantes mutuelles dans le système ou adopter des règles imposant aux participants de communiquer l'information pertinente sur les expositions. L'exposition courante devrait être assez simple à mesurer et à surveiller; de son côté, l'exposition potentielle future peut nécessiter une modélisation ou une estimation. Pour surveiller les risques associés à son exposition courante, un SR devrait surveiller les conditions du marché afin de repérer les évolutions susceptibles de faire varier ces risques, par exemple la valeur des sûretés. Afin d'estimer son exposition potentielle future et le risque y afférent, un SR devrait modéliser les variations possibles de la valeur des sûretés et des conditions du marché sur une période de liquidation appropriée. Si nécessaire, un SR devrait surveiller ses éventuelles expositions importantes vis-à-vis de ses participants et de leurs clients. De surcroît, il devrait surveiller toute évolution de la solvabilité de ses participants. Si l'exposition financière est une exposition au risque de liquidité, l'article 3.7 s'applique.

Le SR devrait atténuer autant que possible son risque de crédit. Il devrait, par exemple, éliminer le risque en principal associé au processus de règlement ou le risque en principal de ses participants en recourant à un système d'échange de valeur. Le recours à un système qui règle les titres et les fonds sur une base brute, obligation par obligation, réduirait encore les expositions au risque de crédit et au risque de liquidité entre les participants ainsi qu'entre les participants et le SR. De plus, le SR devrait limiter son exposition courante en restreignant les crédits intrajournaliers, et, le cas échéant, au jour le jour, qu'il accorde. Cette politique devrait trouver le juste équilibre entre, d'une part, la nécessité d'accorder des crédits pour faciliter le règlement au sein du système et, d'autre part, le besoin de limiter les expositions au risque de crédit du SR.

Pour gérer le risque résultant du défaut d'un participant, le SR devrait examiner l'impact des défauts des participants et adopter des techniques robustes de gestion des sûretés. Le SR devrait couvrir intégralement et avec un grand niveau de certitude son exposition courante, et, le cas échéant, ses expositions potentielles futures sur chaque participant, en recourant à des sûretés ou à d'autres ressources financières équivalentes (il est possible d'utiliser des actions après déduction du montant de la couverture du risque d'activité). En demandant des sûretés pour couvrir les expositions au risque de crédit, un SR atténué, et dans certains cas élimine, son exposition courante et donne potentiellement à ses participants une incitation à gérer les risques de crédit qu'ils induisent pour le SR ou pour d'autres participants. De plus, dans un SR qui utilise certains mécanismes de règlement, cette protection par des sûretés évite d'avoir à annuler des transactions ou à atténuer les effets d'une annulation en cas de manquement de l'un des participants à ses obligations. Cependant, la valeur des sûretés ou des ressources financières équivalentes peut fluctuer, et le SR devrait donc instaurer des décotes prudentes afin d'atténuer l'exposition potentielle future qui en résulte.

La chambre de compensation agissant comme CC ou l'entité qui est un système de règlement devrait mesurer et surveiller son risque de crédit fréquemment et à intervalles réguliers, tout au long de la journée, en utilisant des informations actualisées. La CC ou le système de règlement devrait veiller à avoir accès à l'information nécessaire afin de pouvoir mesurer et surveiller son exposition courante ainsi que ses expositions potentielles futures. L'exposition courante est assez simple à mesurer et à surveiller lorsque les prix de marché pertinents sont aisément disponibles. L'exposition potentielle future est habituellement plus difficile à mesurer et à surveiller, requiert une modélisation ou une estimation des évolutions futures possibles des prix du marché et d'autres variables et conditions, et suppose également de préciser un horizon temporel approprié pour la liquidation des positions défaillantes. Pour estimer les expositions potentielles futures susceptibles de résulter des défauts des participants, la CC ou le système de règlement

devrait repérer les facteurs de risque et surveiller les évolutions et conditions potentielles du marché susceptibles de faire varier l'ampleur et la probabilité de ses pertes lors de la liquidation des positions d'un participant défaillant. La CC ou le système de règlement devrait surveiller l'existence d'expositions importantes à ses participants et, si nécessaire, à leurs clients. De surcroît, il devrait surveiller toute évolution de la solvabilité de ses participants.

La CC ou le système de règlement devrait atténuer autant que possible son risque de crédit. Par exemple, afin de maîtriser l'accumulation d'expositions courantes, l'entité devrait demander que les positions ouvertes soient évaluées au prix du marché et que chaque participant paie des fonds, au moins quotidiennement, typiquement sous la forme d'une marge de variation, afin de couvrir toute perte sur la valeur nette de ses positions; cette demande limite l'accumulation des expositions courantes, et donc atténue les expositions potentielles futures. De plus, l'entité devrait disposer du pouvoir et de la capacité opérationnelle de faire des appels de marge intrajournaliers, planifiés et non planifiés, à ses participants. En outre, l'entité peut choisir de restreindre les expositions au risque de crédit dans certains cas, même si ces expositions sont assorties d'une sûreté. Il peut également être justifié de limiter les concentrations de positions ou de demander des sûretés supplémentaires.

Une CC recourt habituellement à une séquence de ressources financières préfinancées, souvent désignée sous le terme de « cascade », pour gérer les pertes provoquées par le défaut des participants. Cette cascade peut inclure le dépôt de garantie initial du participant défaillant, la contribution de ce dernier à un dispositif préfinancé en cas de défaut, une portion spécifiée des fonds de l'entité et les contributions des autres participants à un dispositif préfinancé activé en cas de défaut. Le dépôt de garantie initial sert à couvrir avec un grand niveau de confiance les expositions potentielles futures d'une CC, ainsi que les expositions courantes non couvertes par la marge de variation, sur chaque participant. Cependant, une CC reste généralement exposée à un risque résiduel (risque de perte extrême) si un participant fait défaut et que les conditions du marché évoluent au-delà des hypothèses prévues dans le calcul des marges initiales. Dans de tels scénarios, il arrive que les pertes d'une CC soient supérieures à la marge déposée par le participant défaillant. Bien qu'il ne soit pas possible de couvrir tous ces risques résiduels puisqu'il n'est pas possible de prévoir l'ampleur des pertes potentielles résultant de la variation des prix, la CC devrait conserver des ressources financières supplémentaires, par exemple des sûretés supplémentaires ou un dispositif préfinancé, afin de couvrir une portion du risque résiduel.

### *Simulation de crise*

8) Si la chambre de compensation est exploitée en tant que CC, le paragraphe 8 de l'article 3.4 du Règlement prévoit des règles qui régissent les tests de simulation de crise devant être effectués dans le cadre des activités de routine pour évaluer l'adéquation des ressources financières totales de la chambre de compensation. La CC doit déterminer le montant des ressources financières totales disponibles en cas de défaut d'un ou de plusieurs participants dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles et évaluer régulièrement l'adéquation de ces ressources par des simulations de crise rigoureuses. La CC doit se doter de procédures claires pour communiquer les résultats de ces simulations de crise aux décideurs concernés en son sein et utiliser ces résultats pour évaluer l'adéquation de ces ressources financières totales, et éventuellement les ajuster. Les simulations de crise doivent être conduites au moins sur une base quotidienne à l'aide de paramètres et d'hypothèses standard déterminés à l'avance. Au moins une fois par mois, la CC doit soumettre à une analyse exhaustive et minutieuse les scénarios, les modèles, les paramètres et les hypothèses utilisés dans les tests de simulation de crise afin de vérifier qu'ils lui permettent de déterminer le niveau de protection requis contre les défauts, compte tenu des conditions du marché courantes et de leur évolution. Le modèle de gestion du risque de la CC doit être validé dans son exhaustivité au moins une fois par an.

En outre, la CC devrait effectuer, au besoin, des simulations de crise inversées destinées à repérer les scénarios et les conditions de marché extrêmes dans lesquelles ses ressources financières totales risqueraient de ne pas couvrir suffisamment le

risque résiduel. Pour effectuer une simulation de crise inversée, une CC doit modéliser des positions et des conditions de marché extrêmes hypothétiques susceptibles de dépasser les conditions considérées comme extrêmes mais plausibles afin de mieux maîtriser le calcul des marges et de déterminer si ses ressources financières sont adéquates compte tenu des hypothèses de travail modélisées. Cette modélisation des conditions de marché extrêmes peut aider une CC à déterminer les limites actuelles de son modèle et de ses ressources; cependant, elle demande à la CC d'exercer un jugement lorsqu'elle modélise les différents marchés et produits. La CC devrait élaborer des scénarios et des conditions de marché extrêmes hypothétiques adaptés aux risques spécifiques des marchés et des produits qu'elle sert. La simulation de crise inversée devrait être considérée comme un outil de gestion précieux, mais ne devrait pas nécessairement dicter la détermination, par la CC, du niveau approprié de ses ressources financières.

10) Les conditions extrêmes mais plausibles ne devraient pas être considérées comme un ensemble de conditions fixes, mais évolutives. Les simulations de crise devraient rapidement incorporer les risques qui apparaissent et les variations des hypothèses relatives aux marchés (par exemple les écarts par rapport aux schémas habituels de mouvement conjoint des prix entre les produits compensés par la CC). La CC proposant de compenser de nouveaux produits devrait prendre en considération les mouvements des prix de tous les produits connexes concernés.

#### *Pertes de crédit non couvertes*

11) Conformément au paragraphe 11 de l'article 3.4 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait instaurer des règles et des procédures explicites pour traiter complètement toute perte de crédit résultant du manquement individuel ou combiné de ses participants à l'une de leurs obligations vis-à-vis de l'entité. Les règles et procédures de l'entité devraient expressément énoncer la succession (cascade) des ressources utilisées, y compris les circonstances dans lesquelles telles ou telles ressources de la chambre de compensation peuvent être utilisées en cas de défaut d'un participant. Pour l'application du paragraphe 12 de l'article 3.4 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement ne devrait pas inclure dans les ressources « disponibles » pour couvrir les pertes de crédit induites par le défaut de ses participants les ressources dont il a besoin pour couvrir ses charges d'exploitation courantes, ses pertes d'activité potentielles ou d'autres pertes résultant d'autres activités dans lesquelles il est engagé. De plus, si la chambre de compensation ou le système de règlement sert plusieurs marchés (soit dans la même juridiction soit dans des juridictions différentes), sa capacité à utiliser des ressources fournies par les participants à un marché pour couvrir les pertes découlant du défaut d'un participant sur un autre marché devrait s'appuyer sur une base juridique solide, être connue de tous les participants et éviter des niveaux de risque de contagion significatifs entre les marchés et les participants. La conception des simulations de crise de la chambre de compensation ou du système de règlement devrait tenir compte du degré de mutualisation des ressources entre les marchés dans les scénarios faisant intervenir le défaut d'un ou de plusieurs participants sur plusieurs marchés.

12) Dans certaines circonstances extrêmes, il peut arriver que la valeur post-liquidation de la sûreté et d'autres ressources financières qui garantissent les expositions de la chambre de compensation ou du système de règlement au risque de crédit ne soit pas suffisante pour couvrir l'intégralité des pertes de crédit résultant de ces expositions. La chambre de compensation ou le système de règlement devrait analyser cette éventualité et planifier comment elle pourrait traiter toute perte de crédit non couverte. L'entité devrait instaurer des règles et des procédures explicites pour traiter complètement toute perte de crédit résultant du manquement individuel ou combiné de ses participants à l'une de leurs obligations vis-à-vis de la chambre de compensation ou du système de règlement. Ces règles et procédures devraient préciser comment les pertes de crédit potentiellement non couvertes seront allouées, y compris le remboursement de tous fonds qu'une entité pourrait emprunter auprès de fournisseurs de liquidité. Les règles et procédures d'une chambre de compensation ou d'un système de règlement devraient également indiquer le processus par lequel seront reconstituées les ressources financières

qui pourront être employées pendant une crise, de sorte qu'il puisse continuer d'opérer de manière sûre et saine.

## Sûretés

### *Principe général*

**3.5. 1) a)** En demandant des sûretés pour couvrir les expositions au risque de crédit, une chambre de compensation ou un système de règlement se protège lui-même et protège, le cas échéant, ses participants contre des pertes potentielles en cas de défaut d'un participant. L'utilisation de sûretés non seulement atténue le risque de crédit pour la chambre de compensation ou le système de règlement, mais peut aussi inciter les participants à gérer les risques auxquels ils exposent la chambre de compensation ou le système de règlement ou d'autres participants. Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 3.5 du Règlement énonce le principe général selon lequel une chambre de compensation reconnue qui agit comme CC ou SR ou qui fournit les services d'une telle entité ou un système de règlement reconnu ne doit accepter à titre de sûretés (dans le cadre de ses activités de routine) que des actifs présentant de faibles risques de crédit, de liquidité et de marché. Le paragraphe 2 de l'article 3.5 du Règlement prévoit d'autres règles régissant les pratiques d'acceptation et de valorisation de sûretés prudentes.

*b)* Bien que la chambre de compensation ou le système de règlement ne doive, de manière générale, accepter à titre de sûretés (dans le cadre de ses activités de routine) que des actifs présentant de faibles risques de crédit, de liquidité et de marché, il peut, dans le cadre de ses activités normales, être exposé à un risque résultant de certains types de sûretés qui ne sont pas considérées comme présentant de faibles risques de crédit, de liquidité et de marché. Cependant, dans certains cas, ces actifs peuvent être acceptés au titre de sûretés garantissant un crédit si une décote appropriée est appliquée. L'entité qui accepte une sûreté présentant des risques de crédit, de liquidité et de marché supérieurs aux niveaux minimums devrait démontrer qu'elle définit et applique des décotes et des limites de concentration suffisamment prudentes. L'entité doit appliquer des décotes prudentes sur la valeur des sûretés de manière à s'assurer avec un grand niveau de certitude que le prix de liquidation de la sûreté sera supérieur ou égal à l'obligation que la sûreté garantit dans des conditions de marchés extrêmes mais plausibles. De plus, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait disposer de la capacité d'utiliser la sûreté rapidement si nécessaire.

### *Pratiques de valorisation et décotes*

**2)** Afin de pouvoir compter avec une certitude raisonnable sur la valeur d'une sûreté en cas de liquidation, le paragraphe 2 de l'article 3.5 du Règlement exige que la chambre de compensation ou le système de règlement adopte, mette en œuvre et maintienne des pratiques d'acceptation et de valorisation de sûretés. L'entité devrait réviser à intervalles réguliers ses règles régissant les sûretés admissibles en fonction de l'évolution des risques sous-jacents. Lorsqu'elle évalue les différents types de sûretés, l'entité devrait tenir compte des retards potentiels de mobilisation de la sûreté résultant des conventions de règlement pour les transferts de l'actif. En outre, les participants ne devraient pas être autorisés à apporter à titre de sûretés leurs propres titres de dette ou actions, ni les titres de dette et les actions de sociétés qui leur sont étroitement liées, conformément au sous-paragraphe *a* du paragraphe 3 de l'article 3.5 du Règlement. Plus généralement, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait atténuer le risque de corrélation défavorable (*wrong-way risk*) spécifique, conformément au sous-paragraphe *b* du paragraphe 3 de l'article 3.5 du Règlement. La chambre de compensation ou le système de règlement devrait mesurer et surveiller la corrélation entre la solvabilité d'une contrepartie et la sûreté apportée et prendre des dispositions pour atténuer le risque, par exemple en définissant des décotes plus prudentes, conformément au présent paragraphe ainsi qu'au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 3.5 et au paragraphe 4 de l'article 3.5 du Règlement.

Si la chambre de compensation ou le système de règlement prévoit utiliser des actifs qu'il détient à titre de sûretés afin de protéger des facilités de trésorerie en cas de défaut d'un participant, au moment de déterminer les sûretés acceptables, l'entité devra également tenir compte de ce que les prêteurs offrant les facilités de trésorerie accepteraient à titre de sûretés.

De plus, la chambre de compensation ou le système de règlement doit appliquer des décotes prudentes sur la valeur des sûretés de manière à s'assurer avec un grand niveau de certitude que le prix de liquidation de la sûreté sera supérieur ou égal à l'obligation que la sûreté garantit dans des conditions de marchés extrêmes mais plausibles, et afin de réduire la nécessité de procéder à des ajustements procycliques. Les décotes devraient tenir compte de la possibilité que la valeur et la liquidité des actifs diminuent pendant l'intervalle compris entre leur dernière réévaluation en date et le moment auquel la chambre de compensation ou le système de règlement peut raisonnablement estimer que les actifs peuvent être liquidés. Les décotes devraient également intégrer des hypothèses concernant la valeur des sûretés lors d'une crise sur les marchés et refléter les résultats des tests de simulation de crise effectués régulièrement, lesquels tiennent compte des mouvements extrêmes des prix, ainsi que des fluctuations de la liquidité de l'actif sur le marché.

3) a) Aux termes du sous-paragraphe a du paragraphe 3 de l'article 3.5 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement doit interdire aux participants d'apporter, à titre de sûretés, leurs propres titres de dette ou actions, ou les titres de dette ou les actions de membres du même groupe qu'eux. Les obligations sécurisées émises par un participant ou par une société qui lui est étroitement liée peuvent être acceptées à titre de sûretés à condition que l'émetteur sépare suffisamment la sûreté sous-jacente de ces obligations sécurisées de ses propres actifs et que ces sûretés soient considérées comme admissibles aux termes du présent article.

b) Le risque de corrélation défavorable spécifique s'entend du risque qu'une exposition à une contrepartie présente une grande probabilité d'augmenter quand la solvabilité de ladite contrepartie se détériore. Généralement, l'entité doit atténuer le risque de corrélation défavorable spécifique en n'acceptant qu'en proportions restreintes les sûretés susceptibles de se déprécier en cas de défaut du participant remettant la sûreté.

c) Au minimum, la chambre de compensation ou le système de règlement doit évaluer ses sûretés au prix du marché sur une base quotidienne. L'évaluation à la valeur de marché désigne la pratique consistant à réévaluer des titres et d'autres instruments financiers, y compris des sûretés, en fonction de leur cours. Si les prix du marché ne représentent pas fidèlement la juste valeur des actifs, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait disposer du pouvoir discrétionnaire de valoriser les actifs selon des méthodes prédéfinies et transparentes.

d) Les procédures de décote de la chambre de compensation ou du système de règlement doivent faire l'objet d'une validation, au moins une fois par an. La validation devrait être effectuée par un personnel disposant de compétences suffisantes, et qui agit en toute indépendance vis-à-vis du personnel qui a créé et appliqué les procédures de décote. Ces experts pourraient faire partie du personnel de la chambre de compensation ou du système de règlement. Cependant, un examen par des personnes qui ne font pas partie du personnel de l'entité se révèle également nécessaire parfois.

#### ***Limiter la procyclicité***

4) Aux termes du paragraphe 4 de l'article 3.5 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement doit traiter de manière appropriée la question de la procyclicité dans ses dispositifs de sûreté. Dans la mesure du possible et dans le respect des règles de prudence, l'entité devrait instaurer des décotes stables et prudentes qui soient calibrées de manière à inclure les périodes de crise sur les marchés afin de réduire la nécessité de procéder à des ajustements procycliques. Dans ce contexte, la procyclicité désigne de façon générale l'évolution des pratiques de gestion des risques qui sont



positivement corrélées avec les fluctuations du cycle du marché, du cycle conjoncturel ou du cycle de crédit et qui peuvent provoquer ou aggraver l'instabilité financière. Comme les variations de la valeur des sûretés ont tendance à être procycliques, les dispositifs de sûreté peuvent accentuer la procyclicité si les niveaux de décote reculent pendant les périodes de tensions faibles sur les marchés et augmentent durant les périodes de crise. Par exemple, sur un marché en crise, la chambre de compensation ou le système de règlement peut être amené à demander le dépôt de sûretés supplémentaires à la fois en raison d'une diminution du prix des actifs et en raison d'une augmentation du niveau des décotes. De telles actions pourraient exacerber les crises sur le marché et contribuer à comprimer encore le prix des actifs, ce qui motiverait la demande de sûretés supplémentaires. Ce cycle pourrait exercer de nouvelles pressions à la baisse sur le prix des actifs. Le fait de traiter la procyclicité peut engendrer des coûts supplémentaires pour les chambres de compensation, les systèmes de règlement et leurs participants en période de faibles tensions sur les marchés du fait de l'augmentation des sûretés demandées, mais apporter un surcroît de protection et des ajustements potentiellement moins coûteux et moins perturbateurs en période de fortes tensions sur les marchés.

#### *Limites de concentration ou pénalités*

5) Aux termes du paragraphe 5 de l'article 3.5 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement doit éviter de détenir de manière concentrée certains actifs, car cela peut porter significativement atteinte à sa capacité de liquider rapidement ces actifs sans produire d'effets négatifs sur les prix. Il est possible d'éviter d'accumuler des concentrations élevées d'actifs au sein des portefeuilles en instaurant des limites de concentration, ce qui restreint la capacité des participants à apporter certains actifs à titre de sûretés au-delà d'une limite définie. On peut également éviter d'accumuler des concentrations élevées en imposant des pénalités aux participants qui ont conservé dans leurs portefeuilles une concentration de certains actifs dépassant la limite définie. De plus, ces limites de concentration et ces pénalités devraient être structurées de façon à empêcher les participants de couvrir une importante proportion de leurs besoins de sûretés avec les actifs admissibles les plus risqués.

#### *Sûretés transfrontières*

7) Aux termes du paragraphe 7 de l'article 3.5, la chambre de compensation ou le système de règlement qui accepte des sûretés transfrontières (ou étrangères) doit repérer et atténuer les risques associés à leur utilisation et veiller à ce que ces sûretés puissent être utilisées en temps requis. Un dispositif de sûreté transfrontière peut procurer avec efficacité de la liquidité relais d'un marché à l'autre, contribuer à assouplir les limites imposées aux sûretés pour certains participants et concourir à l'efficacité de certains marchés d'actifs. Toutefois, ces liens peuvent aussi entraîner des interdépendances et des risques significatifs pour la chambre de compensation ou le système de règlement, lesquels devraient être évalués et gérés. Par exemple, l'entité devrait avoir mis en place des mesures de protection juridiques et opérationnelles appropriées de manière à être sûre de pouvoir utiliser les sûretés transfrontières en temps requis. Elle devrait aussi rechercher tout effet significatif sur la liquidité et y remédier. L'entité devrait également tenir compte du risque de change lorsque la sûreté est libellée dans une monnaie autre que celle de l'exposition, et définir des décotes visant à parer avec un grand niveau de certitude au surcroît de risque. L'entité devrait avoir la capacité de surmonter les problèmes opérationnels potentiels résultant de ses opérations transfrontières, par exemple les différences de fuseau horaire ou d'heures d'ouverture chez les DCT ou les conservateurs étrangers.

#### *Systèmes de gestion des sûretés*

8) Aux termes du paragraphe 8 de l'article 3.5 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement doit utiliser un système de gestion des sûretés bien conçu et présentant une grande flexibilité opérationnelle. Un tel système devrait faire face aux variations de la surveillance et de la gestion en continu des sûretés. Si nécessaire, le système devrait permettre un calcul et une exécution rapide des appels de marge, la gestion des différends relatifs aux appels de marge et la communication quotidienne exacte

des niveaux des dépôts de garantie initiaux et de la marge de variation. De plus, le système de gestion des sûretés devrait surveiller l'ampleur de la réutilisation des sûretés (en espèces ou non) ainsi que les droits de la chambre de compensation ou du système de règlement sur les sûretés que lui ont remises ses contreparties. Le système de gestion des sûretés de la chambre de compensation ou du système de règlement devrait également disposer d'une fonction lui permettant de traiter le dépôt, le retrait, la substitution et la liquidation en temps requis d'une sûreté. L'entité devrait doter son système de gestion des sûretés de suffisamment de ressources pour parvenir à un niveau approprié de performance, d'efficacité et d'efficacité opérationnelles. Sa direction générale devrait veiller à ce que la fonction de gestion des sûretés de l'entité soit dotée d'un personnel adéquat afin d'assurer le bon fonctionnement de ce système, surtout en période de crise sur les marchés, ainsi que le suivi et le compte-rendu de toutes les activités, comme il se devrait, à la direction générale.

De plus, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait avoir instauré des règles claires et transparentes concernant la réutilisation des sûretés. La réutilisation des sûretés désigne l'utilisation ultérieure par la chambre de compensation ou le système de règlement des sûretés déposées par les participants dans la pratique normale de ses activités. Elle diffère de l'utilisation de la sûreté par l'entité dans un scénario de défaut, dans lequel la sûreté du participant défaillant, qui est devenue la propriété de l'entité, peut être utilisée pour l'accès à des facilités de trésorerie ou être liquidée pour couvrir les pertes. En particulier, ces règles devraient préciser clairement quand une chambre de compensation ou un système de règlement est autorisé à réutiliser les sûretés de ses participants, et décrire la procédure de restitution des sûretés aux participants. De manière générale, une chambre de compensation ou un système de règlement ne devrait pas considérer la réutilisation des sûretés comme un instrument lui permettant de renforcer ou de préserver sa rentabilité. Cependant, il peut investir les espèces remises à titre de sûretés par les participants pour le compte de ces derniers.

#### **Appels de marge**

##### *Principe général*

**3.6. 1)** Un système d'appels de marge efficace constitue un outil essentiel de la gestion des risques pour une CC qui entend gérer les expositions au risque de crédit induites par les positions ouvertes de ses participants. Par conséquent, une CC collectera une marge (c'est-à-dire une sûreté) pour assurer l'exécution et atténuer ses expositions au risque de crédit pour tous les produits qu'elle compense en cas de défaut de l'un de ses participants. Le paragraphe 1 de l'article 3.6 du Règlement énonce l'obligation générale selon laquelle une chambre de compensation reconnue qui est exploitée en tant que CC doit couvrir son exposition au risque de crédit sur ses participants pour l'ensemble des produits au moyen d'un système d'appels de marge efficace qui prend en compte le degré de risque. Le reste de l'article 3.6 du Règlement s'applique également à une telle CC.

Les systèmes d'appels de marge opèrent habituellement une différence entre le dépôt de garantie initial et la marge de variation. Une CC collecte habituellement un dépôt de garantie initial pour couvrir les variations potentielles du prix de chaque position du participant (c'est-à-dire l'exposition potentielle future) sur la période de liquidation appropriée en cas de défaut d'un participant. Le calcul de l'exposition potentielle future requiert de modéliser les variations potentielles des prix ainsi que d'autres facteurs pertinents, et de spécifier le niveau de confiance ciblé et la durée de la période de liquidation. On collecte ou on paye une marge de variation pour refléter les expositions courantes résultant des variations effectives des prix du marché. Pour calculer la marge de variation, il convient d'évaluer les positions ouvertes aux prix courants du marché, les fonds sont alors habituellement collectés auprès d'une contrepartie ou payés à une contrepartie pour régler toute perte ou tout gain sur ces positions.

Le système d'appels de marge de la CC devrait être régulièrement examiné. La validation du système d'appels de marge devrait être effectuée par un personnel disposant d'un savoir-faire suffisant, et qui est indépendant de celui qui a créé et qui

applique ce système. Ces experts peuvent être sélectionnés au sein de la CC. Cependant, un examen par des intervenants qui ne font pas partie du personnel de la CC peut aussi se révéler ponctuellement nécessaire.

#### *Système d'appels de marge*

2) Lorsqu'elle définit ses appels de marge, la CC devrait disposer d'un système qui instaure des niveaux de marge proportionnels aux risques et aux attributs particuliers de chaque produit, portefeuille et marché qu'elle sert. Les caractéristiques de risque des produits sont, sans que cette liste soit limitative, la volatilité et la corrélation des prix, les caractéristiques de prix non linéaires (par exemple, dans le cas de certains dérivés, comme des options, qui remplissent des fonctions de paiement ne sont pas aussi linéaires que celles de l'actif sous-jacents), le risque de brusques variations de prix discrètes (c'est-à-dire, le risque de défaut qui résulterait en d'importantes obligations de paiements financiers, comme dans le cas des vendeurs de protections de swaps de défaut de crédit), la liquidité du marché, les procédures éventuelles de liquidation (par exemple, offre par des teneurs de marché ou commission aux teneurs de marché) et la corrélation entre le prix et la position, comme dans le risque de corrélation défavorable. Les appels de marge devraient tenir compte de la complexité des instruments sous-jacents et de la disponibilité de données actualisées et de qualité sur les prix. Par exemple, les dérivés de gré à gré requièrent des modèles d'appel de marge plus prudents du fait de leur complexité et de la plus grande incertitude qui plane sur la fiabilité des prix affichés. De plus, la période de liquidation appropriée peut varier en fonction des produits et des marchés, suivant la liquidité, le prix et d'autres caractéristiques des produits. En outre, une CC opérant sur des marchés au comptant (ou sur des produits dérivés physiquement livrables) devrait tenir compte du risque de non-livraison des titres (ou d'autres instruments pertinents) dans sa méthode de calcul des marges. Dans un scénario de non-livraison, une CC devrait continuer à appliquer des marges aux positions pour lesquelles un participant ne livre pas la sûreté requise (ou tout autre instrument pertinent) à la date de règlement.

#### *Information sur les prix*

3) a) La CC doit s'appuyer sur une source fiable de données actualisées sur les prix, car ces données revêtent une importance cruciale pour l'exactitude et l'efficacité de son système d'appel de marge. Dans la plupart des cas, la CC devrait s'appuyer sur les prix du marché provenant de marchés continus, transparents et liquides. Si la CC acquiert des données sur les prix auprès de services de valorisation tiers, elle devrait en évaluer en continu l'exactitude et la fiabilité.

b) La CC devrait également disposer de procédures et de modèles de valorisation solides pour les cas où les données sur les prix provenant des marchés ou des services tiers ne sont pas facilement disponibles ou fiables. Les modèles de valorisation devraient être validés pour une multitude de scénarios de marché au moins une fois par an par un intervenant indépendant et qualifié afin d'avoir l'assurance que ces modèles produisent précisément les prix appropriés, et, si nécessaire, la CC devrait corriger son calcul du dépôt de garantie initial de façon à tenir compte de tout risque identifié dans le modèle. La CC devrait remédier en continu à tous les problèmes de prix et de liquidité des marchés de sorte qu'elle puisse mesurer ses risques quotidiennement.

#### *Méthode de calcul du dépôt de garantie initial*

Les paragraphes 4 à 6 de l'article 3.6 du Règlement prévoient des obligations concernant la méthode de calcul du dépôt de garantie initial employée par la CC. Aux termes du paragraphe 4 de l'article 3.6 du Règlement, la CC doit adopter des modèles et paramètres de dépôt de garantie initial qui soient fondés sur le risque et génèrent des appels de marge suffisants pour couvrir son exposition potentielle future aux participants dans l'intervalle compris entre la dernière collecte de marge et la liquidation des positions à la suite du défaut d'un participant. Conformément au sous-paragraphe a du paragraphe 5 de l'article 3.6 du Règlement, le dépôt de garantie initial doit répondre à un intervalle de confiance unilatéral d'au moins 99 % de la distribution estimée de l'exposition

future<sup>12</sup>. Aux termes du sous-paragraphe *a* du paragraphe 6 de l'article 3.6 du Règlement, si la CC calcule les marges au niveau des portefeuilles, l'obligation susmentionnée s'applique à la distribution des expositions futures de chaque portefeuille. Pour une CC qui calcule les marges à des niveaux plus granulaires, par exemple au niveau des sous-portefeuilles ou des produits, la règle exposée au sous-paragraphe *a* du paragraphe 5 de l'article 3.6 du Règlement doit être appliquée pour les distributions correspondantes des expositions futures préalablement à l'application de la marge au niveau des sous-portefeuilles ou des produits, conformément au sous-paragraphe *b* du paragraphe 6 de l'article 3.6 du Règlement. Aux termes du sous-paragraphe *b* du paragraphe 5 de l'article 3.6 du Règlement, le modèle de calcul du dépôt de garantie initial devrait (i) utiliser une estimation prudente des horizons temporels pour la couverture ou la liquidation effectives des types particuliers de produits compensés par la CC (y compris en situation de crise sur le marché), (ii) s'appuyer sur une méthode appropriée pour mesurer l'exposition au risque de crédit qui entre en ligne de compte dans les facteurs de risques pertinents pour les produits et les effets de portefeuille d'un produit à l'autre et (iii) dans la mesure du possible et dans le respect des règles de prudence, limiter la nécessité de procéder à des ajustements procycliques déstabilisants.

La CC devrait choisir une période de liquidation appropriée pour chaque produit qu'elle compense et établir une documentation pour les périodes de liquidation et l'analyse y afférente pour chaque type de produit. La CC devrait déterminer les périodes de liquidation pour son modèle de dépôt de garantie initial en fonction de l'historique du prix et des données sur la liquidité, ainsi qu'en fonction d'événements raisonnablement prévisibles dans un scénario de défaut. La période de liquidation devrait tenir compte de l'impact du défaut d'un participant sur les conditions du marché. Les conclusions logiques concernant l'impact potentiel d'un défaut sur la période de liquidation devraient s'appuyer sur l'historique des événements négatifs ayant frappé le produit compensé, tels que des réductions significatives de l'activité ou d'autres perturbations du marché. La période de liquidation devrait se fonder sur les délais de liquidation anticipés dans des conditions de crise sur le marché, mais prendre également en compte la capacité de la CC de couvrir efficacement le portefeuille du participant défaillant. De plus, les périodes de liquidation devraient être déterminées sur la base spécifique d'un produit, car les produits moins liquides peuvent requérir des périodes de liquidation significativement plus longues. La CC devrait également s'intéresser aux concentrations des positions et y remédier, ce qui peut allonger les délais de liquidation et accentuer la volatilité des prix pendant ces périodes.

La CC devrait sélectionner une période d'échantillonnage adéquate pour que son modèle de marge puisse calculer le dépôt de garantie initial requis pour chaque produit qu'elle compense et devrait établir une documentation indiquant la période et l'analyse y afférente pour chaque type de produit. Le montant de la marge peut se révéler très sensible à la période d'échantillonnage et au modèle. La sélection de la période devrait donc faire l'objet d'un examen minutieux, sur la base des propriétés théoriques du modèle et des tests empiriques de ces propriétés, réalisés d'après les données historiques. Dans certains cas, la CC peut avoir besoin de déterminer des niveaux de marge en se fondant sur une période historique plus courte, de manière à refléter plus efficacement une volatilité récente ou en cours sur le marché. Inversement, elle aura parfois besoin de partir d'une période historique plus longue pour refléter la volatilité passée. La CC devrait également tenir compte des projections de données simulées de nature à exprimer les effets d'événements plausibles mais ne figurant pas dans les données historiques, surtout dans le cas de produits nouveaux qui ne présentent pas un historique assez long pour couvrir les périodes de crise sur le marché.

La CC devrait repérer et atténuer toute exposition au risque de crédit susceptible d'induire un risque de corrélation défavorable spécifique. Ce risque se concrétise lorsqu'une exposition à une contrepartie présente une grande probabilité d'augmenter quand la solvabilité de ladite contrepartie se détériore. Par exemple, les participants d'une CC compensant des swaps de défaut de crédit (CDS) ne devraient pas

<sup>12</sup> Un intervalle de confiance unilatéral d'au moins 99 % signifie que le dépôt de garantie initial devrait couvrir une perte estimative future sur un horizon approprié au moins 99 % du temps.

être autorisés à compenser des swaps de défaut mono-émetteur (*single-name credit-default swaps*) sur leur propre nom ou sur le nom de leurs entités juridiquement membres du même groupe qu'eux. La CC est censée examiner son portefeuille régulièrement pour identifier, surveiller et atténuer rapidement toute exposition induisant un risque de corrélation défavorable spécifique.

La CC devrait traiter de manière adéquate la procyclicité dans ses mécanismes de marge. Dans ce contexte, la procyclicité fait référence aux variations des pratiques de gestion des risques qui affichent une corrélation positive avec les fluctuations des marchés, de l'activité ou du cycle du crédit et qui risquent d'engendrer de l'instabilité financière ou de l'exacerber. Par exemple, en période d'augmentation de la volatilité des prix ou du risque de crédit des participants, la CC peut demander un dépôt de garantie initial supplémentaire pour un portefeuille donné, qui dépasse le montant prescrit par le modèle en vigueur. Une telle décision risque d'exacerber les tensions et la volatilité sur le marché, et d'entraîner des appels de marge supplémentaires. Ces effets préjudiciables peuvent se produire en l'absence de toute révision arbitraire des pratiques de gestion des risques. Dans la mesure du possible et dans le respect des règles de prudence, la CC devrait adopter des appels de marge relativement stables et prudents, qui anticipent les événements à venir, et qui sont spécialement conçus pour limiter la nécessité de procéder à des modifications procycliques déstabilisantes. Pour faciliter la réalisation de cet objectif, la CC pourrait envisager d'augmenter la taille de ses dispositifs préfinancés en cas de défaut en vue de réduire la nécessité et la probabilité de devoir procéder à d'importants appels de marge non prévus en période de tensions sur le marché. Ces procédures peuvent induire des coûts supplémentaires pour les contreparties centrales et leurs participants en période de faible volatilité sur les marchés du fait de l'augmentation des marges demandées et des contributions aux dispositifs préfinancés, mais elles peuvent aussi produire un surcroît de protection et des ajustements potentiellement moins coûteux et moins perturbateurs en période de forte volatilité sur les marchés. De plus, la transparence de la politique de marge en période d'augmentation de la volatilité peut contribuer à atténuer les effets de la procyclicité. Néanmoins, pour une CC, il peut dans la pratique se révéler difficile, voire imprudent, d'instaurer des appels de marge en l'absence de variations significatives ou cycliques de la volatilité des prix.

#### ***Marge de variation***

7) a) Une CC court le risque que son exposition à ses participants varie rapidement à la suite de variations des prix, des positions, ou des deux. Les mouvements défavorables des prix, ainsi que l'augmentation des positions des participants via de nouvelles négociations, peuvent rapidement augmenter les expositions d'une CC à ses participants (bien que certains marchés imposent des limites pour le négoce ou pour les positions afin de réduire ce risque). Aux termes du sous-paragraphe a du paragraphe 7 de l'article 3.6 du Règlement, la CC doit s'assurer de son exposition courante à chacun de ses participants en évaluant les positions en cours de chaque participant aux prix courants du marché (c'est-à-dire en évaluant les positions des participants au prix du marché) et collecter des marges de variation au moins quotidiennement pour limiter l'accumulation d'expositions courantes; cette demande limite l'accumulation des expositions courantes, et donc atténue les expositions potentielles futures.

b) De plus, la CC doit disposer du pouvoir et de la capacité opérationnelle nécessaires pour adresser des appels de marge intrajournaliers, planifiés et non planifiés, aux participants. La CC devrait tenir compte de l'impact potentiel de ses collectes et de ses paiements intrajournaliers de marges de variation sur la liquidité de ses participants et disposer de la capacité opérationnelle de procéder à des paiements de marge de variation intrajournaliers. En outre, la CC peut choisir de restreindre les expositions au risque de crédit dans certains cas, même si ces expositions sont assorties d'une sûreté. Il peut également être justifié de limiter les concentrations de positions ou de demander des sûretés supplémentaires.

### ***Marges au niveau des portefeuilles et compensation des marges***

8) Le paragraphe 8 de l'article 3.6 du Règlement énonce des obligations applicables à la CC qui applique des marges au niveau du portefeuille, sous réserve des obligations de ségrégation et de portabilité prévues à l'article 3.14. Lorsqu'elle peut autoriser la compensation des marges si le risque présenté par un produit est corrélé de manière significative et fiable avec le risque présenté par un autre produit, la CC devrait fonder ces compensations sur une méthode économiquement pertinente qui reflète le degré de dépendance des prix entre les produits. Souvent, la dépendance des prix est modélisée par des corrélations, mais il conviendrait d'envisager de procéder à des mesures plus complètes et plus solides de la dépendance, surtout pour les produits non linéaires. Dans tous les cas, la CC devrait s'intéresser à la manière dont la dépendance des prix peut varier avec les conditions générales du marché, y compris en situation de crise. Une fois qu'elle a procédé aux compensations, la CC doit vérifier que la marge atteint ou dépasse l'intervalle de confiance à une queue d'au moins 99 % de la distribution estimée de l'exposition future du portefeuille. Si la CC applique des marges au niveau du portefeuille, elle devrait examiner les compensations entre les produits en continu et les tester. Elle devrait tester la solidité de sa méthode sur la base de portefeuilles effectifs et hypothétiques appropriés à cette vérification. Il est tout particulièrement important de vérifier comment les corrélations se comportent pendant les périodes de crise effective et simulée sur les marchés de manière à pouvoir évaluer si les corrélations disparaissent ou affichent un comportement erratique. Il convient de formuler des hypothèses prudentes sur les compensations entre produits à la lumière de ces tests.

9) Si elles y sont autorisées, deux CC ou plus peuvent passer un accord de compensation des marges, c'est-à-dire s'engager à considérer l'ensemble des positions et des sûretés auxquelles elles sont adossées dans leurs organisations respectives comme un portefeuille commun pour les participants qui sont membres de ces deux organisations ou plus. Les obligations globales de sûretés pour les positions détenues dans les comptes à marges compensées peuvent alors être réduites si la valeur des positions détenues par chaque CC évolue en sens inverse de manière fiable et significative. En cas de défaut d'un participant dans le cadre d'un accord de compensation des marges, les CC parties à l'accord peuvent être autorisées à utiliser toute sûreté excédentaire présente dans les comptes à marges compensées pour couvrir les pertes.

Les CC qui sont parties aux accords de compensation des marges doivent échanger des informations fréquemment et veiller à disposer de mesures de protection appropriées, comme la surveillance conjointe des positions, des collectes de marge et de l'information sur les prix. Chaque CC doit bien connaître les pratiques de gestion des risques et les ressources financières des autres. Les CC doivent également disposer de systèmes harmonisés de gestion du risque agrégé et surveiller à intervalles réguliers toute différence éventuelle dans le calcul de leurs expositions, surtout s'agissant du suivi des corrélations de prix sur la durée. Cette harmonisation se justifie particulièrement pour la sélection d'une méthode de calcul du dépôt de garantie initial, pour la définition des paramètres des marges, pour la séparation des comptes et des sûretés et pour l'instauration de dispositifs de gestion des défauts. Toutes les précautions relatives aux marges appliquées aux portefeuilles évoquées plus haut s'appliqueraient aux régimes de compensation des marges entre ou parmi les CC. Les CC ayant passé un accord de compensation des marges devraient aussi analyser exhaustivement l'impact de ces marges compensées sur les dispositifs préfinancés et sur l'adéquation des ressources financières dans l'ensemble. Les CC doivent avoir mis en place des mécanismes juridiquement solides et opérationnellement viables pour régir ces accords de compensation des marges.

### ***Test de la couverture procurée par les modèles et validation de la méthode de calcul des marges***

10) a) Aux termes du sous-paragraphe a du paragraphe 10 de l'article 3.6 du Règlement, la CC doit, pour valider ses modèles et ses paramètres d'appels de marge, analyser et surveiller les performances de ses modèles et la couverture globale procurée par les marges en effectuant des contrôles *ex post* rigoureux quotidiennement destinés à tester

ses modèles de calcul du dépôt de garantie initial sur la base de valeurs cibles identifiées. Le contrôle *ex post* compare *a posteriori* les effets observés aux résultats produits par les modèles. La CC devrait procéder à des contrôles *ex post* de la couverture procurée par les marges sur la base des positions de ses participants pour chaque jour afin de déterminer s'il existe des exceptions à la couverture assurée par les dépôts de garantie initiaux. Cette évaluation devrait être considérée comme faisant partie intégrante de l'évaluation des performances du modèle. La couverture devrait être évaluée pour tous les produits et tous les participants et tenir compte des effets de portefeuille sur toutes les classes d'actifs au sein de la CC. La couverture effective obtenue avec le modèle de calcul du dépôt de garantie initial, ainsi que les mesures projetées de ses performances, devraient atteindre ou dépasser l'intervalle de confiance unilatéral d'au moins 99 % de la distribution estimée des expositions futures sur une période de liquidation appropriée. Pour les cas où les contrôles *ex post* font apparaître que le modèle n'a pas fonctionné comme prévu (c'est-à-dire qu'il n'a pas déterminé le montant approprié de dépôt de garantie initial nécessaire pour atteindre la couverture souhaitée), la CC devrait disposer de procédures claires pour le rééquilibrage de son système d'appels de marge, par exemple par des ajustements des paramètres et des périodes d'échantillonnage. De plus, la CC devrait évaluer la source des dépassements mis en évidence par les contrôles *ex post* afin de déterminer si une révision radicale de sa méthode de calcul des marges se justifie ou si un simple rééquilibrage des paramètres suffit. Les procédures de contrôle *ex post* ne suffisent pas à elles seules à évaluer l'efficacité des modèles et l'adéquation des ressources financières au regard des risques anticipés.

De plus, la CC devrait, au moins une fois par mois, ou plus fréquemment si nécessaire, procéder à une analyse de sensibilité qui évalue la couverture de la méthode de calcul des marges dans diverses conditions de marché. Cette analyse de sensibilité devrait également servir à déterminer l'impact des variations des paramètres importants des modèles. Il s'agit d'un outil efficace lorsque l'on veut explorer les insuffisances cachées que les contrôles *ex post* ne permettent pas de révéler. La CC devrait procéder à cette analyse de sensibilité sur la couverture procurée par son modèle d'appels de marge au moins une fois par mois, sur la base des résultats de ces tests de sensibilité, et elle devrait analyser scrupuleusement les pertes potentielles auxquelles elle pourrait être exposée. La CC devrait évaluer ses pertes potentielles sur les positions de chaque participant, et, si nécessaire, sur les positions des clients de ce dernier. De plus, une CC qui compense des instruments de crédit devrait envisager d'adopter des paramètres reflétant le défaut simultané des participants et des instruments de crédit sous-jacents. Elle devrait effectuer l'analyse de sensibilité sur les positions effectives et simulées. Il est possible que l'analyse rigoureuse de la sensibilité des appels de marge revête une importance croissante lorsque les marchés sont illiquides ou volatils. Cette analyse devrait être effectuée plus fréquemment lorsque les marchés présentent une volatilité inhabituelle ou sont moins liquides ou lorsque la taille ou la concentration des positions détenues par ses participants augmente de manière significative.

Les résultats des contrôles *ex post* et des analyses de sensibilité devraient être communiqués aux participants.

c) Aux termes du sous-paragraphe c du paragraphe 10 de l'article 3.6 du Règlement, la CC doit examiner et valider son système d'appels de marge à intervalles réguliers. Cet examen et cette validation devraient être effectués par un intervenant qualifié et indépendant au moins une fois par an, ou plus souvent si le marché connaît des évolutions significatives. Toute révision ou correction importante apportée à la méthode ou aux paramètres devrait être régie par des processus de gouvernance appropriés et validée avant sa mise en œuvre. Les CC ayant conclu un accord de compensation des marges devraient également analyser l'impact des marges compensées sur les dispositifs préfinancés et évaluer l'adéquation des ressources financières dans leur ensemble. Par ailleurs, la méthode de calcul des marges, y compris les modèles et les paramètres utilisés par la CC pour déterminer les dépôts de garantie initiaux, devrait être aussi transparente que possible. Au minimum, il convient de communiquer aux participants les hypothèses de base sur lesquelles s'appuie la méthode d'analyse sélectionnée ainsi que les principales données de départ. Idéalement, la CC devrait communiquer les détails de sa méthode à ses

participants de manière à ce que ces derniers puissent les utiliser dans leurs propres mesures de gestion des risques.

11) Dans le même ordre d'idées que la disposition *ii* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 10 de l'article 3.6 du Règlement, le paragraphe 11 de l'article 3.6 du Règlement prévoit que, lors de l'analyse de sensibilité de la couverture procurée par son modèle d'appels de marge, la CC doit tenir compte d'une multitude de paramètres et d'hypothèses reflétant les conditions possibles sur le marché afin de comprendre comment de fortes tensions sur les marchés peuvent affecter le niveau de couverture procuré par les marges. La CC devrait veiller à ce que l'éventail des paramètres et hypothèses traduise un ensemble divers de conditions historiques et hypothétiques, y compris les périodes les plus volatiles qui ont été observées sur les marchés qu'elle sert, ainsi que les variations extrêmes des corrélations entre les prix des produits qu'elle compense.

#### ***Respect des délais pour le paiement des marges***

12) La CC devrait instaurer et faire respecter rigoureusement des échéanciers pour la collecte et le paiement des marges, en prévoyant des conséquences appropriées pour tout dépassement du délai. Une CC dont les participants sont répartis sur plusieurs fuseaux horaires pourrait devoir revoir ses procédures relatives aux marges (y compris l'heure à laquelle elle procède aux appels de marge) afin de tenir compte de la liquidité du marché sur lequel se financent les participants au niveau local, ainsi que des horaires d'ouverture des systèmes de paiement et de règlement concernés. La CC devrait conserver les marges tant qu'une exposition existe, ce qui signifie que la marge ne devrait pas être restituée avant la bonne fin du règlement.

#### **Risque de liquidité**

##### ***Principe général***

3.7. Le risque de liquidité se concrétise dans une chambre de compensation ou un système de règlement lorsque la chambre de compensation ou le système de règlement, ses participants ou d'autres entités ne sont pas en mesure de régler leurs obligations de paiement à échéance dans le cadre du processus de compensation ou de règlement. Suivant la structure d'une chambre de compensation ou d'un système de règlement, le risque de liquidité peut se concrétiser entre lui et ses participants, entre lui et d'autres entités, telles que ses banques de règlement, les agents nostro (c'est-à-dire les agents qui facilitent le règlement des transactions de change et des échanges en se servant d'un compte bancaire détenu par une banque dans un pays étranger en monnaie de ce pays), les conservateurs et les fournisseurs de liquidité, ou entre les participants d'une chambre de compensation ou d'un système de règlement. Il importe tout particulièrement qu'une chambre de compensation ou un système de règlement gère attentivement son risque de liquidité si, comme il est d'usage dans de nombreux systèmes, elle s'appuie sur les paiements entrants effectués par les participants ou d'autres entités pendant le processus de règlement pour procéder lui-même à des paiements au bénéfice d'autres participants. Si un participant ou une autre entité ne paye pas la chambre de compensation, ces derniers risquent de ne pas disposer de suffisamment de fonds pour honorer leurs obligations de paiement vis-à-vis d'autres participants. En pareil cas, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait puiser dans ses propres liquidités pour couvrir son besoin de financement et pouvoir effectuer le règlement. Les paragraphes 1 et 2 de l'article 3.7 du Règlement énoncent le principe général selon lequel une chambre de compensation reconnue qui agit comme CC ou SR ou qui fournit les services d'une telle entité ou un système de règlement reconnu doit dûment mesurer, surveiller et gérer son risque de liquidité et préserver des liquidités suffisantes.

##### ***Sources et gestion du risque de liquidité***

3) Aux termes du paragraphe 3 de l'article 3.7 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement doit gérer le risque de liquidité découlant de diverses sources. Dans le cadre de sa gestion du risque de liquidité, la chambre de



compensation ou le système de règlement doit donc identifier clairement ses sources de risque de liquidité et évaluer ses besoins de liquidité courants et potentiels futurs sur une base quotidienne. Une chambre de compensation ou un système de règlement peut être exposé au risque de liquidité découlant du défaut de l'un de ses participants ou encore de ses banques de règlement, agents nostro, conservateurs et fournisseurs de liquidité, ainsi que des chambres de compensation ou systèmes de règlement liés et des prestataires de services, si ces entités n'agissent pas comme attendu. De plus, une chambre de compensation ou un système de règlement peut être exposé à un risque supplémentaire émanant d'entités qui jouent des rôles multiples au sein de la chambre de compensation ou du système de règlement (par exemple, un participant qui sert aussi de banque de règlement ou de fournisseur de liquidité pour la chambre de compensation). Lorsqu'elle détermine ses besoins de liquidité, l'entité devrait tenir compte de ces interdépendances et de la multitude de rôles qu'une entité peut jouer au sein de l'entité.

Une chambre de compensation ou un système de règlement qui utilise un mécanisme de règlement net différé (RND), soit un mécanisme de règlement sur une base nette à la fin d'un cycle de règlement prédéterminé, peut engendrer des expositions directes au risque de liquidité entre les participants. Il arrive que ce type de systèmes traite les défauts de règlement potentiels en annulant des transferts faisant intervenir le participant défaillant, ce qui constitue depuis longtemps une source de préoccupations. Une annulation exerce des tensions sur la liquidité (et induit potentiellement des coûts de remplacement) pour les participants non défaillants. Si tous ces transferts devaient être effacés et si l'annulation intervenait à un moment où les marchés monétaires et les marchés de prêt de titres sont illiquides (par exemple à la fin de la journée ou à l'approche de la fin de la journée), les participants restants pourraient être confrontés à des pénuries de fonds ou de titres qui pourraient se révéler extrêmement difficiles à combler. L'annulation pourrait exercer une tension sur la liquidité qui pourrait au total être égale à la valeur brute des transactions compensées.

Après avoir identifié ses risques de liquidité, la chambre de compensation ou le système de règlement doit élaborer un cadre solide pour en assurer la gestion. L'entité devrait également évaluer régulièrement sa configuration et ses opérations aux fins de la gestion du risque de liquidité dans le système. L'entité qui emploie un mécanisme de RND peut être en mesure de réduire son risque de liquidité ou celui de ses participants en recourant à des outils de règlement alternatifs, tels que les nouveaux systèmes de règlement brut en temps réel plus économes en liquidité, ou un système de règlement par lots continu ou extrêmement fréquent. De plus, elle pourrait réduire les exigences de liquidité de ses participants en fournissant à ces derniers suffisamment d'informations ou de systèmes de contrôle pour les aider à gérer leurs besoins et leurs risques de liquidité. En outre, l'entité devrait s'assurer qu'elle est opérationnellement prête à gérer le risque de liquidité induit par les problèmes financiers ou opérationnels de ses participants ou d'autres entités. En cas de problèmes avec la banque correspondante, elle devrait, entre autres, disposer de la capacité opérationnelle de rediriger les paiements, si possible, en temps requis.

La chambre de compensation ou le système de règlement peut recourir à d'autres outils pour gérer son risque de liquidité ou celui de ses participants, le cas échéant. Pour atténuer et gérer le risque de liquidité résultant du défaut d'un participant, l'entité pourrait recourir, séparément ou en les combinant, aux limites d'exposition, aux appels de marge et aux dispositifs préfinancés. Pour atténuer et gérer le risque de liquidité résultant de la présentation de paiements ou d'autres transactions en fin de journée, l'entité pourrait adopter des règles ou des incitations financières favorables à une présentation en temps requis. Pour atténuer et gérer le risque de liquidité résultant d'un prestataire de services ou d'une chambre de compensation liée, la chambre de compensation ou le système de règlement pourrait recourir, séparément ou en les combinant, à des critères de sélection, à des limites de concentration ou d'exposition et à des obligations de sûretés. Par exemple, l'entité pourrait chercher à gérer ou à diversifier ses flux de règlement et ses liquidités afin d'éviter une exposition intrajournalière ou à 24 heures excessive à une entité. Une telle démarche pourrait toutefois nécessiter des arbitrages entre l'efficacité du recours à une entité et les risques d'une dépendance excessive vis-à-vis de cette entité. Les chambres de

compensation ou systèmes de règlement se servent également souvent de ces outils pour gérer leurs risques de crédit.

#### ***Mesurer et surveiller le risque de liquidité***

4) Aux termes du paragraphe 4 de l'article 3.7 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait, en particulier, déterminer et évaluer la valeur et la concentration de ses flux quotidiens de règlement et de financement qui passent par ses banques de règlement, par ses agents nostro et d'autres intermédiaires. L'entité devrait également être capable de surveiller sur une base quotidienne le niveau des actifs liquides (espèces, titres ou autres actifs détenus sur un compte de conservation et placements) qu'elle détient. L'entité devrait être capable de déterminer la valeur de ses actifs liquides disponibles, en tenant compte de la décote appropriée sur ces actifs. Lorsque c'est nécessaire, l'entité devrait fournir suffisamment d'informations et d'outils d'analyse pour aider ses participants à mesurer et à surveiller leurs risques de liquidité au sein de la chambre de compensation ou du système de règlement.

Si la chambre de compensation ou le système de règlement dispose de mécanismes de financement préétablis, elle devrait également identifier, mesurer et surveiller le risque de liquidité auquel l'exposent les fournisseurs de liquidité intervenant dans ces mécanismes. L'entité devrait s'assurer avec un grand niveau de certitude, via une diligence raisonnable rigoureuse, que chaque fournisseur de liquidité, qu'il participe ou non à l'entité, a la capacité d'agir conformément à ce qui est prévu dans le cadre du mécanisme de liquidité et que ses impératifs de gestion du risque de liquidité sont soumis à une réglementation, à une supervision ou à une surveillance adéquates. Lorsque c'est nécessaire aux fins de l'évaluation de la fiabilité des performances d'un fournisseur de liquidité dans une monnaie particulière, il est possible de prendre en compte l'accès potentiel de ce fournisseur de liquidité au crédit de la banque centrale concernée.

#### ***Nécessité de maintenir des liquidités suffisantes***

5) La chambre de compensation qui fournit les services d'un SR ou l'entité qui est un système de règlement (y compris un SR qui utilise un mécanisme de règlement net différé), devrait veiller à disposer de liquidités suffisantes, dont le niveau devrait être déterminé par des tests de simulation de crise rigoureux et réguliers, pour pouvoir effectuer le règlement de ses obligations de paiement avec un grand niveau de certitude dans une multitude de scénarios de crise possibles. Le SR, y compris lorsqu'il recourt à un mécanisme de règlement net différé, devrait maintenir des liquidités suffisantes dans toutes les monnaies concernées pour procéder à des paiements le jour même et, le cas échéant, à un règlement intrajournalier et à plus de 24 heures de ses obligations de paiement avec un grand niveau de certitude dans le cadre d'une multitude de scénarios de crise possibles qui devraient recouvrir, sans s'y limiter, le défaut du participant et des membres du même groupe que lui qui engendrerait, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante. Dans certains cas, le SR peut avoir besoin de disposer de suffisamment de liquidités pour effectuer le règlement de ses obligations de paiement sur plusieurs jours en vue de faire face à toute liquidation potentielle de sûretés qui est prévue dans les procédures relatives au défaut d'un participant de la chambre de compensation.

6) De même, la chambre de compensation qui agit comme CC devrait maintenir suffisamment de ressources liquides dans toutes les monnaies concernées pour pouvoir honorer ses obligations de paiement liées aux titres, procéder au paiement des marges de variation requises et honorer toutes ses autres obligations de paiement dans les délais avec un grand niveau de certitude dans une multitude de scénarios de crise possibles qui devraient recouvrir, sans s'y limiter, le défaut du participant et de ses entités affiliées qui engendrerait, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante pour la CC. La CC devrait analyser soigneusement ses besoins de liquidité et cette analyse est censée être examinée par les autorités compétentes. Dans de nombreux cas, la CC peut avoir besoin de préserver des liquidités suffisantes pour pouvoir effectuer des paiements afin de régler les marges requises et d'honorer d'autres

obligations de paiement sur plusieurs jours en vue de faire face à des activités de couverture et de liquidation à plus de 24 heures, conformément aux procédures relatives au défaut d'un participant de la CC.

7) Aux termes du paragraphe 7 de l'article 3.7 du Règlement, si la chambre de compensation qui agit comme CC prend part à des activités au profil de risque plus complexe ou revêt une importance systémique dans plusieurs juridictions, elle devrait disposer de liquidités supplémentaires suffisantes pour faire face à un nombre plus élevé de scénarios de crise possibles, lesquels devraient recouvrir, sans s'y limiter, le défaut des deux participants et des membres du même groupe qu'eux, susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante pour la CC.

L'Autorité tiendra compte des facteurs visés au paragraphe 5 de l'article 3.4 de la présente IG pour déterminer si la chambre de compensation prend part à des activités au profil de risque plus complexe ou revêt une importance systémique dans plusieurs juridictions.

#### *Liquidités admissibles*

8) Afin de remplir les obligations de maintien de liquidités suffisantes, les liquidités de la chambre de compensation ou du système de règlement qui sont admissibles dans chaque monnaie n'incluent que celles qui figurent au paragraphe 8 de l'article 3.7 du Règlement. La chambre de compensation ou le système de règlement devrait pouvoir disposer de toutes ces ressources lorsqu'il en a besoin. Cependant, cet accès ne supprime pas la nécessité de disposer de pratiques de gestion des risques solides et d'un accès adéquat aux ressources liquides du secteur privé.

#### *Autres ressources liquides*

10) La chambre de compensation ou le système de règlement peut compléter ses ressources liquides admissibles par d'autres formes de ressources liquides. Si tel est le cas, ces ressources liquides doivent revêtir la forme d'actifs qui sont susceptibles d'être vendables ou admissibles à titre de sûretés pour les lignes de crédit, les swaps ou les opérations de pension sur une base ad hoc à la suite d'un défaut, même si cette possibilité ne peut pas être préétablie ou garantie avec fiabilité dans des conditions de marché extrêmes. La chambre de compensation ou le système de règlement peut envisager d'utiliser ces ressources dans le cadre de sa gestion du risque de liquidité avant d'utiliser ses liquidités admissibles, ou en complément de ces dernières. Une telle pratique peut se révéler particulièrement bénéfique lorsque les besoins de liquidité sont supérieurs aux liquidités admissibles, lorsque ces dernières peuvent être préservées en vue de couvrir un défaut à venir ou lorsque l'utilisation d'autres ressources liquides entraînerait moins de problèmes de liquidité pour les participants de la chambre de compensation ou du système de règlement et le système financier dans son ensemble. Même si l'entité n'a pas accès de manière ordinaire au crédit de la banque centrale, elle devrait néanmoins tenir compte des sûretés qui sont normalement acceptées par la banque centrale concernée, car ces actifs seront plus probablement liquides en conditions de crise. Dans le cadre de son plan de liquidité, une chambre de compensation ou un système de règlement ne devrait pas tenir pour acquis qu'il a accès au crédit d'urgence de la banque centrale, comme il est indiqué au paragraphe 11 de l'article 3.7 du Règlement.

#### *Diligence raisonnable des fournisseurs de liquidité*

12) Aux termes du paragraphe 12 de l'article 3.7 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement qui a conclu des accords de financement préétablis devrait s'assurer avec un grand niveau de certitude, en exerçant une diligence raisonnable rigoureuse, que chaque fournisseur de ressources entrant dans la catégorie des liquidités admissibles aux fins du respect des obligations minimales de liquidité est suffisamment informé pour comprendre et pour gérer les risques de liquidité en découlant, et qu'il a la capacité d'agir conformément à ce que requièrent ses engagements. En outre, la

chambre de compensation ou le système de règlement devrait planifier de manière appropriée le renouvellement des accords de financement préétablis conclus avec les fournisseurs de liquidité avant leur date d'expiration.

**14)** Aux termes du paragraphe 14 de l'article 3.7 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement doit tester à intervalles réguliers ses procédures d'accès à ses liquidités auprès d'un fournisseur de liquidité, y compris en activant et en tirant à titre de test des montants sur ses lignes de crédit à première demande et en testant ses procédures opérationnelles pour l'exécution des opérations de pension intrajournalières.

En outre, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait disposer de procédures détaillées concernant l'utilisation de ses liquidités aux fins de ses opérations de règlement pendant une période de pénurie de liquidité. Les procédures de l'entité devraient exposer clairement l'ordre d'utilisation de chaque catégorie de liquidité (par exemple, prévoir l'utilisation de certains actifs avant le recours aux accords de financement préétablis). Ces procédures peuvent englober des instructions pour l'accès aux dépôts en espèces ou aux placements des dépôts en espèces à 24 heures, pour l'exécution de transactions intrajournalières sur le marché ou pour l'utilisation des lignes de trésorerie préétablies.

#### *Services d'une banque centrale*

**15)** Si la chambre de compensation ou le système de règlement a accès aux services de compte, de paiement, de titres ou de gestion des sûretés d'une banque centrale, il est tenu aux termes du paragraphe 15 de l'article 3.7 d'utiliser, dans la mesure du possible, ces services pour améliorer sa gestion du risque de liquidité. La trésorerie disponible auprès de la banque centrale d'émission, par exemple, offre la liquidité la plus élevée.

#### *Tests de simulation de crise pour les besoins de liquidité et les ressources liquides*

**16)** Aux termes du paragraphe 16 de l'article 3.7 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement doit déterminer le montant de ses liquidités et vérifier à intervalles réguliers si leur niveau est suffisant en procédant à des tests de simulation de crise rigoureux et se doter de procédures claires pour communiquer les résultats de ses tests de simulation et évaluer l'adéquation de son cadre de gestion du risque de liquidité et le corriger si nécessaire.

De plus, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait procéder, autant que nécessaire, à des tests de simulation de crise inversée visant à déterminer les scénarios de défaut extrêmes et les conditions de marché extrêmes pour lesquels ses liquidités seraient insuffisantes. En d'autres termes, ces tests définissent le degré de gravité des conditions de crise qui pourrait être couvert par les liquidités de l'entité. La chambre de compensation ou le système de règlement devrait évaluer s'il serait prudent de se prémunir contre ces conditions graves et contre diverses combinaisons de facteurs qui influencent ces conditions. Pour les tests de simulation de crise inversée, l'entité devrait modéliser les conditions de marché extrêmes susceptibles d'aller au-delà des conditions de marché considérées comme extrêmes mais plausibles afin de mieux déterminer si ses liquidités sont suffisantes compte tenu des hypothèses sous-jacentes modélisées. Cette modélisation des conditions de marché extrêmes peut aider l'entité à déterminer les limites actuelles de son modèle et de ses ressources; cependant, elle demande d'exercer un jugement lorsqu'elle modélise les différents marchés et produits. L'entité devrait élaborer des scénarios et des hypothèses extrêmes sur les conditions de marché qui soient adaptés aux risques spécifiques des marchés et des produits qu'elle sert. La simulation de crise inversée devrait être considérée comme un outil précieux de gestion du risque, mais ne devrait pas nécessairement dicter la détermination, par la chambre de compensation ou le système de règlement, du niveau approprié de ses liquidités.

Les tests de simulation de crise sur la liquidité devraient être effectués quotidiennement, sur la base de paramètres et d'hypothèses standards prédéterminés. Au

moins une fois par mois, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait en outre soumettre à une analyse exhaustive et minutieuse les scénarios, les modèles, les paramètres et les hypothèses sous-jacents utilisés dans ses tests de simulation de crise afin de vérifier qu'ils lui permettent de déterminer ses besoins de liquidité et ses ressources liquides, compte tenu des conditions de marché courantes et de leur évolution. Ces tests de simulation de crise devraient avoir lieu plus fréquemment lorsque les marchés servis affichent une volatilité inhabituelle, deviennent moins liquides ou lorsque la taille ou la concentration des positions détenues par ses participants augmentent de manière significative. Le modèle de gestion du risque de liquidité de l'entité devrait être validé dans son exhaustivité au moins une fois par an.

#### ***Plans d'urgence pour les pénuries de liquidité non couvertes***

**20)** Dans certaines circonstances extrêmes, il peut arriver que les liquidités de la chambre de compensation, du système de règlement ou de ses participants ne soient pas suffisantes pour que l'entité puisse honorer ses obligations de paiement vis-à-vis de ses participants ou pour que les participants puissent honorer leurs obligations de paiement réciproques au sein de l'entité. En situation de crise, par exemple, des actifs normalement liquides détenus par l'entité peuvent ne pas être suffisamment liquides pour qu'elle puisse obtenir un financement le jour même, ou la période de liquidation peut se révéler plus longue que prévu. Les obligations relatives aux plans d'urgence visés au paragraphe 20 de l'article 3.7 du Règlement s'appliquent à cet égard. Aux termes du paragraphe 20 de l'article 3.7 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement doit instaurer des règles et procédures explicites afin de pouvoir régler ses obligations dans les délais le jour même et, si nécessaire, sur une base intrajournalière ou à plus de 24 heures, à la suite de tout défaut d'un ou de plusieurs de ses participants. Ces règles et procédures devraient traiter des pénuries de liquidités imprévues et potentiellement non couvertes et chercher à éviter l'annulation, la résiliation ou le retard du règlement des obligations de paiement le jour même. Ces règles et procédures devraient également indiquer le processus auquel la chambre de compensation ou le système de règlement a recours pour reconstituer les liquidités qu'il peut utiliser en cas de crise, de manière à ce qu'il puisse poursuivre ses opérations d'une manière sécuritaire.

Si la chambre de compensation ou le système de règlement alloue des pénuries de liquidité potentiellement non couvertes à ses participants, il devrait disposer de règles et procédures transparentes et claires pour ce faire. Ces procédures pourraient prévoir un accord de financement entre l'entité et ses participants, la mutualisation des pénuries entre les participants selon une formule claire et transparente, ou un rationnement de la liquidité (par exemple, des réductions des versements aux participants). Toute règle ou procédure d'allocation devrait faire l'objet d'une discussion approfondie avec les participants et leur être communiquée clairement, et concorder aussi avec les obligations respectives des participants concernant la gestion du risque de liquidité. De plus, l'entité devrait étudier et valider, par des simulations et d'autres techniques ainsi que par des discussions avec chaque participant, l'impact potentiel sur chaque participant de toute allocation du risque de liquidité le jour même, ainsi que la capacité de chaque participant à supporter les allocations de liquidité projetées.

#### **Caractère définitif du règlement**

##### ***Principe général***

**3.8. 1)** Une chambre de compensation ou un système de règlement devrait être conçu de manière à fournir un règlement clair et définitif des paiements, des instructions de transfert ou d'autres obligations. Aux termes du paragraphe 1 de l'article 3.8 du Règlement, un paiement, une instruction de transfert ou toute autre obligation qu'accepte une chambre de compensation reconnue (qui agit comme CC ou SR ou qui fournit les services d'une telle entité) ou un système de règlement reconnu pour règlement conformément à ses règles et procédures doit être réglé de manière définitive au plus tard à la fin de la date de valeur prévue, conformément au paragraphe 3 de l'article 3.8 du Règlement. Le règlement définitif est un moment défini juridiquement et est défini comme le transfert irrévocable et

non conditionnel d'un actif ou d'un instrument financier, ou comme l'acquittement d'une obligation par l'entité ou ses participants conformément aux termes du contrat sous-jacent. La date de valeur est le jour où le paiement, l'instruction de transfert ou toute autre obligation arrive à échéance et où, habituellement, les titres et fonds associés sont disponibles pour le participant bénéficiaire dans le cadre d'une opération ou d'une autre transaction. Il est important de procéder au règlement définitif avant la fin de la date de valeur parce qu'en repoussant le règlement définitif au jour ouvré suivant, on risque de créer des tensions à la fois sur le crédit et sur la liquidité pour les participants de la chambre de compensation ou du système de règlement et d'autres parties prenantes, et éventuellement de générer un risque systémique. Une définition claire du moment où les règlements sont définitifs est aussi d'une grande utilité dans un scénario de résolution puisqu'elle permet de déterminer rapidement les positions des participants à la résolution et celles des autres parties affectées.

2) En fonction du type d'obligations que la chambre de compensation ou le système de règlement règle, le recours à un règlement intrajournalier, que ce soit par lots multiples ou en temps réel, peut se révéler nécessaire ou souhaitable afin de réduire le risque de règlement. À ce titre, certains types d'entités devraient envisager d'adopter le règlement brut en temps réel (RBTR) ou le règlement par lots multiples afin d'effectuer le règlement définitif intrajournalier. Le RBTR est le règlement en temps réel, opération par opération, des paiements, instructions de transfert ou autres obligations au cas par cas. Le règlement par lots est le règlement de groupes de paiements, d'instructions de transfert ou d'autres obligations le jour du traitement, à un ou plusieurs moments distincts, souvent fixés à l'avance. En cas de règlement par lots, le délai entre l'acceptation et le règlement définitif des transactions devrait rester court. Afin d'accélérer les règlements, l'entité devrait encourager ses participants à soumettre leurs transactions rapidement. Pour valider le caractère définitif du règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait également informer ses participants de leur solde de compte définitif et, lorsque c'est réalisable, de la date et du moment de règlement aussi rapidement que possible, de préférence en temps réel.

#### *Règlement définitif*

3) Conformément au paragraphe 3 de l'article 3.8 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement doit définir à quel moment le règlement est définitif. Le cadre juridique et les règles de la chambre de compensation ou du système de règlement devraient généralement définir le moment auquel le règlement est réputé définitif. La base juridique qui régit la chambre de compensation, y compris le droit de la faillite, doit prendre acte de l'acquittement d'un paiement, d'une instruction de transfert ou de toute autre obligation entre l'entité et les participants au système, ou entre ou parmi des participants, pour que la transaction puisse être considérée comme définitive. L'entité devrait prendre des mesures raisonnables pour confirmer l'efficacité de la reconnaissance et la protection transfrontières du caractère définitif des règlements intersystèmes, surtout lorsqu'elle élabore des plans de redressement ou de cessation ordonnée de ses activités, ou qu'elle fournit aux autorités compétentes des informations relatives à sa capacité de résolution de la faillite. En raison de la complexité des cadres juridiques et des règles systémiques, en particulier dans le contexte d'un règlement transfrontière faisant intervenir des cadres juridiques non harmonisés, un avis juridique argumenté est généralement nécessaire pour définir le moment où le règlement acquiert son caractère définitif.

Conformément au paragraphe 1 de l'article 3.8, les procédures de la chambre de compensation ou du système de règlement doivent être conçues de sorte qu'il fournisse un règlement définitif complet au plus tard à la fin du jour de la date de valeur, au minimum. Cela signifie que tout paiement, instruction de transfert ou autre obligation soumis à la chambre de compensation ou au système de règlement et accepté par celui-ci dans le respect de ses critères de gestion des risques et d'autres critères d'acceptation pertinents devrait être réglé à la date de valeur prévue. La chambre de compensation ou le système de règlement qui n'est pas conçu pour fournir un règlement définitif à la date de valeur (ou un règlement le jour même) ne satisferait pas à l'article 3.8 du Règlement, même si la date de règlement de la transaction est rétroactivement ajustée à la date de valeur après

le règlement. En effet, dans la plupart des dispositifs de ce type, il n'y a aucune certitude que le règlement définitif se fera à la date de valeur comme attendu. En outre, le report du règlement définitif au jour ouvré suivant peut engendrer une exposition au risque à 24 heures. Par exemple, si un SR ou une CC procède à ses règlements espèces au moyen d'instruments ou de dispositifs qui font intervenir un règlement le jour suivant, le défaut d'un participant sur ses obligations de règlement entre le lancement et le moment du règlement définitif pourrait induire des risques de crédit et de liquidité significatifs pour l'entité et ses autres participants.

Le paragraphe 3 de l'article 3.8 prévoit également que la chambre de compensation ou le système de règlement doit clairement définir le moment à partir duquel les paiements, instructions de transfert ou autres obligations non réglés ne peuvent plus être révoqués par un participant. En règle générale, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait interdire la révocation unilatérale de paiements, instructions de transfert ou autres obligations acceptés et non réglés après un certain moment ou une certaine heure de la journée de règlement, de façon à éviter de créer des risques de liquidité. Dans tous les cas, les heures d'arrêt des opérations et les règles de matérialité pour les exceptions devraient être clairement définies. Les règles devraient indiquer clairement que les changements dans les horaires d'exploitation sont exceptionnels et nécessitent à chaque fois une justification. Ainsi, l'entité peut souhaiter obtenir une extension de permis pour des raisons en rapport avec la mise en œuvre de la politique monétaire ou avec une perturbation généralisée des marchés financiers. Si de telles extensions sont permises pour des participants qui éprouvent des problèmes opérationnels pour mener à bien le traitement, les règles qui régissent l'autorisation et la durée de ces extensions devraient être clairement communiquées aux participants.

## Règlements espèces

### *Principe général*

**3.9. 1)** Une chambre de compensation ou un système de règlement a généralement besoin de procéder à des règlements espèces avec ou entre ses participants à de multiples fins. Pour procéder à de tels règlements, une chambre de compensation ou un système de règlement peut utiliser de la monnaie de banque centrale ou de la monnaie de banque commerciale, ou les deux. Voir l'article 1.1 du Règlement pour obtenir la définition des termes « monnaie de banque centrale » et « monnaie de banque commerciale ». Conformément au paragraphe 1 de l'article 3.9 du Règlement, une chambre de compensation reconnue qui agit comme CC ou SR ou qui fournit les services d'une telle entité ou un système de règlement reconnu doit procéder à ses règlements espèces en monnaie de banque centrale, si cela est possible, afin d'éviter les risques de crédit et de liquidité.

Le risque de crédit peut survenir lorsqu'une banque de règlement est susceptible de faire défaut sur ses obligations (par exemple si la banque de règlement devient insolvable). Le risque de liquidité peut survenir dans les règlements espèces si, après qu'une obligation de paiement a été acquittée, les participants ou encore la chambre de compensation ou le système de règlement lui-même ne sont pas à même de transférer rapidement, par la banque de règlement, leurs actifs en d'autres actifs liquides, tels que des créances sur une banque centrale. L'obligation prévue au paragraphe 1 de l'article 3.9 du Règlement découle donc du fait que les banques centrales sont les banques qui présentent le risque de crédit le plus faible et qui sont source de liquidités en ce qui concerne leur monnaie d'émission. En effet, l'un des objectifs fondamentaux des banques centrales est de mettre à disposition un actif de règlement sûr et liquide. Lorsque l'on utilise la monnaie de banque centrale, on s'acquitte généralement d'une obligation de paiement en procurant à la chambre de compensation, au système de règlement ou à ses participants une créance directe sur la banque centrale, c'est-à-dire que l'actif de règlement est la monnaie de banque centrale.

**2)** Le recours à la monnaie de banque centrale peut, toutefois, n'être pas toujours possible. Par exemple, la chambre de compensation, le système de règlement ou

ses participants peuvent ne pas avoir un accès direct à tous les comptes de banque centrale et services de paiement utiles. Une chambre de compensation ou un système de règlement multidevises qui a accès à tous les comptes de banque centrale et services de paiement utiles peut constater que certains services de paiement de banque centrale ne fonctionnent pas, ou ne confèrent pas un caractère définitif au règlement, au moment où il a besoin de procéder à un règlement espèces. À cet égard, il peut être nécessaire d'avoir recours à la monnaie de banque commerciale.

Conformément au paragraphe 2 de l'article 3.9, si la monnaie de banque centrale n'est pas utilisée, la chambre de compensation ou le système de règlement doit procéder à ses règlements espèces au moyen d'actifs de règlement présentant des risques de crédit ou de liquidité faibles ou inexistantes. Le recours à de la monnaie de banque commerciale (ou à de la monnaie de banque centrale et à de la monnaie de banque commerciale) pour régler des obligations de paiement peut induire des risques de liquidité et de crédit supplémentaires pour l'entité et ses participants. La chambre de compensation ou le système de règlement doit donc réduire au minimum les risques de crédit et de liquidité découlant de l'utilisation de la monnaie de banque commerciale et les contrôler strictement, comme il est expliqué aux paragraphes 3 et 4 de l'article 3.9.

Le règlement en monnaie de banque commerciale se fait généralement sur les livres de comptes d'une banque commerciale. Dans ce modèle, une chambre de compensation ou un système de règlement établit généralement un compte auprès d'une ou de plusieurs banques commerciales de règlement et requiert de chacun de ses participants qu'il dispose d'un compte auprès de ces banques. Dans certains cas, la chambre de compensation ou le système de règlement peut lui-même servir de banque de règlement. Les règlements espèces sont alors effectués via les comptes de la chambre de compensation ou du système de règlement.

#### ***Banques commerciales de règlement***

3) *a)* Si la chambre de compensation ou le système de règlement effectue le règlement en monnaie de banque commerciale plutôt qu'en monnaie de banque centrale, le sous-paragraphe *a* du paragraphe 3 de l'article 3.9 du Règlement prévoit qu'il doit surveiller, gérer et limiter ses risques de crédit et de liquidité découlant des banques commerciales de règlement. Par exemple, l'entité devrait à la fois réduire sa probabilité d'être exposée à un défaut de la banque commerciale de règlement et limiter les pertes potentielles et les tensions sur la liquidité auxquelles elle serait exposée dans l'éventualité d'un tel défaut. L'entité devrait instaurer et contrôler, pour ses banques de règlement, le respect de critères stricts qui tiennent compte, entre autres choses, de leur réglementation et de leur supervision, de leur solvabilité, de leur niveau de fonds propres, de leur accès à la liquidité et de leur fiabilité opérationnelle.

*b)* De plus, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait prendre des mesures pour limiter ses expositions au crédit et les tensions sur la liquidité en diversifiant le risque de défaut d'une banque commerciale de règlement, lorsque c'est raisonnable, en recourant à de multiples banques commerciales de règlement. La chambre de compensation ou le système de règlement doit contrôler et gérer ses diverses expositions (ainsi que leur concentration) à des banques commerciales de règlement et évaluer ses pertes potentielles et les tensions qui s'exercent sur la liquidité, ainsi que celles de ses participants, dans l'éventualité où la banque commerciale de règlement supportant la majeure partie de l'activité ferait défaut.

#### ***Règlement sur les livres de comptes d'une chambre de compensation***

5) Le règlement en monnaie de banque commerciale se fait généralement sur les livres de comptes d'une banque commerciale. Dans ce modèle, une chambre de compensation ou un système de règlement établit généralement un compte auprès d'une ou de plusieurs banques commerciales de règlement et requiert de chacun de ses participants qu'il dispose d'un compte auprès de ces banques. Dans certains cas, la chambre de compensation ou le système de règlement peut lui-même servir de banque de règlement.



Les règlements espèces sont alors effectués via les comptes de la chambre de compensation ou du système de règlement. Dans le cas où le règlement espèces n'est pas effectué en monnaie de banque centrale et que la chambre de compensation ou le système de règlement procède à des règlements espèces sur ses propres livres de comptes, le paragraphe 5 de l'article 3.9 du Règlement prévoit qu'il doit réduire au minimum et contrôler strictement ses risques de crédit et de liquidité. Dans ce cas, l'entité propose des comptes espèces à ses participants, et une obligation de paiement ou de règlement est acquittée en procurant au participant de la chambre de compensation ou du système de règlement une créance directe sur l'entité elle-même. Les risques de crédit et de liquidité associés à une créance sur l'entité sont donc directement en rapport avec ses risques de crédit et de liquidité globaux. Pour l'entité, l'un des moyens de réduire au minimum ces risques consiste à cantonner ses activités et opérations à la compensation et au règlement, ainsi qu'à des opérations qui y sont étroitement liées. En outre, la chambre de compensation ou le système de règlement pourrait limiter la fourniture de comptes espèces à ses seuls participants. Dans certains cas, l'entité peut encore atténuer le risque en faisant en sorte que les participants financent et refinancent leurs comptes espèces auprès de la chambre de compensation ou du système de règlement au moyen de monnaie de banque centrale. Dans ce cas, l'entité est à même de garantir les règlements effectués sur ses propres livres de comptes avec les soldes inscrits sur son compte auprès de la banque centrale.

#### *Caractère définitif des transferts de fonds entre les comptes de règlement*

6) Pour les règlements, qu'ils soient en monnaie de banque centrale ou en monnaie de banque commerciale, un point important est le moment où le transfert de fonds est définitif. Ces transferts devraient être définitifs lorsqu'ils sont effectués. À cette fin, les accords juridiques de la chambre de compensation ou du système de règlement avec une banque commerciale de règlement devraient clairement indiquer à quel moment il est attendu qu'intervienne le transfert sur les livres de comptes de la banque de règlement, et énoncer que le transfert est définitif au moment où il est effectué et que les fonds reçus devraient être transférables aussitôt que possible, au minimum à la fin de la journée et idéalement en cours de journée, de façon à permettre à la chambre de compensation, au système de règlement et à ses participants de gérer leurs risques de crédit et de liquidité. Si la chambre de compensation ou le système de règlement procède à des règlements espèces intrajournaliers (par exemple, pour collecter des marges intrajournalières), le dispositif devrait assurer le caractère définitif en temps réel ou de manière intrajournalière aux moments où l'entité souhaite effectuer le règlement espèces.

#### **Livraisons physiques**

##### *Principe général*

3.10. 1) Si une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu règle des transactions au moyen d'une livraison physique, c'est-à-dire la livraison d'un actif, tel qu'un instrument ou un produit de base, sous sa forme physique, le sous-paragraphe a du paragraphe 1 de l'article 3.10 du Règlement prévoit qu'il doit clairement énoncer dans ses règles et procédures ses obligations concernant la livraison physique des instruments ou des produits de base. Les obligations que l'entité peut avoir à respecter concernant la livraison physique varient en fonction du type d'actifs qu'elle règle. À cet égard, l'entité devrait clairement indiquer quel type d'actifs elle accepte pour une livraison physique et expliciter les procédures associées à la livraison de chacun. Elle devrait également indiquer clairement si elle a pour obligation de réaliser ou de recevoir une livraison physique, ou d'indemniser les participants pour les pertes encourues dans le cadre du processus de livraison.

En outre, le sous-paragraphe b du paragraphe 1 de l'article 3.10 du Règlement prévoit que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit identifier, surveiller et gérer les risques et coûts associés au stockage et à la livraison physique des instruments ou des produits de base. Des problèmes de livraison peuvent survenir lorsque, par exemple, un contrat dérivé requiert la livraison physique d'un instrument sous-jacent ou d'un produit de base. L'entité devrait planifier et

gérer les livraisons physiques en définissant les instruments physiques et produits de base acceptables, les autres lieux de livraison ou autres actifs adéquats, les règles relatives aux opérations d'entreposage et le moment de la livraison, le cas échéant. Si l'entité est responsable de l'entreposage et du transport d'un produit de base, elle devrait prendre des dispositions pour tenir compte des caractéristiques spécifiques du produit de base concerné (par exemple, stockage dans des conditions particulières, telles qu'une température et une hygrométrie appropriées dans le cas des produits périssables).

De plus, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait disposer de processus, procédures et contrôles qui lui permettent de gérer les risques associés au stockage et à la livraison des actifs physiques, tels que le risque de vol, de perte, de contrefaçon ou de dégradation des actifs. Les politiques et procédures de l'entité devraient permettre de faire en sorte que les enregistrements des actifs physiques par la chambre de compensation reflètent exactement les actifs qu'elle détient, par exemple en séparant les fonctions qui induisent la manipulation des actifs physiques de celles consistant à les enregistrer. L'entité devrait également disposer de politiques de recrutement et de procédures adéquates pour le personnel qui manipule les actifs physiques, avec notamment des vérifications et une formation préalables à l'emploi. En outre, l'entité devrait envisager de prendre d'autres mesures, comme une couverture par une assurance sur les dispositifs de stockage et des audits aléatoires de ceux-ci, de façon à atténuer les risques associés au stockage et à la livraison (autres que le risque en principal).

Dans certains cas, l'entité qui opère sur un marché de produits de base peut réduire les risques associés au stockage et à la livraison physiques des produits de base en appariant les participants qui ont des obligations de livraison avec ceux qui devraient recevoir les produits de base, ce qui permet à la chambre de compensation de ne pas participer directement aux processus de stockage et de livraison. Dans de tels cas, les obligations juridiques de livraison devraient être clairement exprimées dans les règles, notamment les règles applicables en cas de défaut, et tout accord y afférent. En particulier, la chambre de compensation devrait indiquer clairement si, en cas de perte, le participant destinataire peut exiger une indemnité de la chambre de compensation ou du participant censé effectuer la livraison. De plus, la chambre de compensation qui détient une marge ne devrait pas restituer cette marge des participants appariés tant qu'il n'est pas confirmé que les deux ont rempli leurs obligations respectives. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également surveiller les performances de ses participants et, dans la mesure du possible, s'assurer qu'ils disposent des systèmes et ressources nécessaires à l'accomplissement de leurs obligations relatives à la livraison physique.

### **Dépositaires centraux de titres**

#### ***Principe général***

**3.11. 1) a)** En règle générale, un DCT est une entité qui fournit des comptes de titres et, dans de nombreux pays, les services d'un SR. Un DCT fournit aussi des services centralisés de conservation et des services de gestion d'actifs, pouvant inclure l'administration d'opérations sur titres et de rachats, et contribue largement à l'intégrité des émissions de titres. Voir la définition d'un DCT à l'article 1.1 du Règlement. Aux termes du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 3.11 du Règlement, la chambre de compensation reconnue qui agit comme DCT ou l'entité qui est un dépositaire central de titres reconnu doit disposer de règles, de procédures et de contrôles clairs et exhaustifs destinés à faire en sorte que les titres qu'elle détient pour le compte de ses participants soient correctement comptabilisés dans ses livres de comptes et protégés des risques associés aux autres services que le DCT peut fournir.

*b)* Les titres peuvent être détenus auprès d'un DCT soit sous forme physique (mais immobilisée) soit sous forme dématérialisée (enregistrements électroniques). Les titres détenus sous forme physique peuvent être transférés au moyen d'une livraison physique, ou immobilisés puis transférés par passation d'écritures. La

passation d'écritures désigne le transfert de titres et autres actifs financiers sans mouvement physique de supports papier ou de certificats. Toutefois, la conservation et le transfert de titres sous forme physique génèrent des risques et des coûts supplémentaires, tels que le risque de destruction ou de vol de certificat, une augmentation des coûts de traitement et un allongement des délais nécessaires à la compensation et au règlement des transactions sur titres. Grâce à l'immobilisation des titres et à leur transfert par passation d'écritures, un DCT peut réaliser des gains d'efficacité grâce à une automatisation accrue et à une réduction des risques d'erreurs et de retards dans le traitement. La dématérialisation des titres élimine également le risque de destruction ou de vol de certificats. Conformément au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 3.11, le DCT doit conserver les titres sous une forme immobilisée ou dématérialisée pour permettre leur transfert par passation d'écritures. Afin de faciliter l'immobilisation de tous les titres physiques correspondant à une ligne de titres, il est possible d'émettre un certificat global, qui représente tous les titres émis. Cependant, dans certains cas, l'immobilisation ou la dématérialisation au sein d'un DCT ne sont pas légalement possibles ou réalisables. Dans ces cas, un DCT devrait fournir des incitations à immobiliser ou à dématérialiser les titres.

#### *Assurer l'intégrité des émetteurs de titres*

2) La préservation des droits des émetteurs et des porteurs de titres est essentielle au fonctionnement ordonné d'un marché de titres. En conséquence, le paragraphe 2 de l'article 3.11 du Règlement prévoit que, pour faire en sorte que les titres qu'il détient pour le compte de ses participants soient correctement comptabilisés dans ses livres de comptes et protégés des risques associés aux autres services qu'il peut fournir, le DCT doit a) préserver les droits des émetteurs et des porteurs de titres, b) empêcher la création ou la suppression non autorisées de titres et c) effectuer des rapprochements périodiques (au moins journaliers) des émissions de titres qu'il conserve. Le DCT devrait, en particulier, mettre en place de solides pratiques comptables et effectuer des audits de bout à bout pour vérifier que ses enregistrements sont exacts et tenir une comptabilité complète de ses émissions de titres. Si le DCT enregistre l'émission de titres (seul ou avec d'autres entités), il devrait vérifier et comptabiliser l'émission de titres initiale et s'assurer que les titres nouvellement émis sont livrés en temps requis. Afin d'assurer plus avant l'intégrité des émissions de titres, le DCT doit procéder à des rapprochements périodiques (au moins quotidiens) des totaux des émissions de titres dans le DCT pour chaque émetteur (ou son agent émetteur) et s'assurer que le nombre total de titres enregistrés dans le DCT pour une émission spécifique est égal au nombre des titres de cette émission détenus sur ses livres de comptes. Le rapprochement peut nécessiter de se coordonner avec d'autres entités si le DCT n'enregistre pas (ou n'est pas le seul à enregistrer) l'émission des titres ou n'est pas le responsable du registre officiel du titre. Ainsi, si l'émetteur (ou son agent émetteur) est la seule entité qui peut vérifier le montant total d'une émission donnée, il est important que le DCT et l'émetteur coopèrent étroitement afin de s'assurer que les titres en circulation dans un système correspondent au volume émis dans ce système. Si le DCT n'est pas le responsable du registre officiel pour le compte de l'émetteur de titres, le rapprochement devrait être effectué avec le responsable du registre officiel des titres. Enfin, le DCT doit d) interdire les découverts et soldes débiteurs sur les comptes de titres afin d'éviter le risque de crédit et de réduire le potentiel de création de titres. Si le DCT permettait que le compte de titres d'un participant affiche un découvert ou un solde débiteur pour créditer le compte de titres d'un autre participant, le DCT créerait de fait des titres et nuirait à l'intégrité de l'émission de titres.

#### *Protection des actifs*

3) Conformément au paragraphe 3 de l'article 3.11, le DCT doit protéger les actifs contre le risque de conservation, y compris contre le risque de perte par négligence du DCT, de mauvaise utilisation des actifs, de fraude, de mauvaise administration, de tenue de comptes inadéquate ou d'une incapacité à protéger les intérêts d'un participant dans des titres, ou suite à l'insolvabilité du DCT ou à des réclamations émanant de ses créanciers. Le DCT devrait disposer de règles et procédures respectueuses de son cadre juridique, ainsi que de solides contrôles internes lui permettant d'atteindre ces objectifs. Lorsque cela se révèle adéquat, le DCT devrait envisager des dispositifs d'assurance ou d'autres dispositifs

de dédommagement pour protéger les participants contre le détournement, la destruction et le vol d'actifs.

4) De plus, le DCT doit employer un système solide qui assure la ségrégation de ses actifs par rapport aux titres de ses participants, et opère une ségrégation entre les titres des différents participants grâce à la mise en place de compte distincts. Si le certificat du titre est habituellement confié à un DCT, souvent, l'usufruitier, ou le propriétaire des titres selon le cadre juridique, ne participe pas directement au système. Le propriétaire noue plutôt des relations avec les participants du DCT (ou d'autres intermédiaires) qui offrent des services de conservation et d'administration liés à la détention et au transfert de titres pour le compte de clients. Lorsque le cadre juridique le permet, le DCT doit également procéder à une ségrégation opérationnelle des titres appartenant aux clients d'un participant sur les livres de comptes de ce participant, et faciliter le transfert des titres détenus à un autre participant. Le cas échéant, la ségrégation des comptes contribue généralement à fournir une protection appropriée face aux réclamations émanant de créanciers d'un DCT ou aux réclamations émanant des créanciers d'un participant en cas d'insolvabilité de celui-ci.

#### *Autres activités*

5) Si le DCT propose des services autres que la conservation et l'administration centralisées de titres, il doit identifier, mesurer, surveiller et gérer les risques associés à ces activités, notamment les risques de crédit et de liquidité, conformément aux différentes obligations prévues dans le Règlement. Des outils supplémentaires peuvent se révéler nécessaires pour faire face à ces risques; ainsi, le DCT peut devoir séparer juridiquement les autres activités. Par exemple, un DCT qui fournit les services d'un SR peut mettre en place un dispositif centralisé de prêts de titres afin de faciliter un règlement rapide et de limiter les défauts de règlement, ou bien pourrait proposer des services qui soutiennent le marché des prêts bilatéraux de titres. Si le DCT agit en qualité de principal dans une transaction de prêt de titres, il devrait identifier, surveiller et gérer ses risques, y compris les éventuels risques de crédit et de liquidité. Ainsi, les titres prêtés par le DCT peuvent ne pas être rendus au moment voulu à cause d'un défaut de la contrepartie, d'un dysfonctionnement opérationnel ou de difficultés juridiques. Le DCT devrait alors acquérir les titres prêtés sur le marché, potentiellement à un certain coût, ce qui l'expose au risque de crédit et de liquidité.

#### **Systemes d'échange de valeur**

##### *Principe général*

3.12. 1) Le règlement d'une transaction financière par une chambre de compensation ou un système de règlement reconnu peut impliquer le règlement de deux obligations liées, telles que la livraison de titres en échange d'un paiement en espèces ou en titres ou la livraison d'une monnaie en échange de la livraison d'une autre. Dans ce contexte, le risque en principal, soit le risque qu'une contrepartie perde l'intégralité du montant d'une transaction, par exemple lorsque le vendeur d'un actif financier le livre irrévocablement sans en recevoir le paiement, peut survenir lorsqu'une obligation est réglée mais que l'autre ne l'est pas. Conformément au paragraphe 1 de l'article 3.12 du Règlement, les chambres de compensation qui agissent comme CC ou SR ou qui fournissent des services d'une telle entité ou les systèmes de règlement qui règlent des opérations comportant le règlement de deux obligations liées doivent éliminer le risque en principal au moyen d'un mécanisme de règlement livraison contre paiement (LCP)<sup>13</sup>, d'un mécanisme de règlement livraison contre livraison (LCL)<sup>14</sup> ou d'un mécanisme de règlement paiement contre paiement

<sup>13</sup> Dans le rapport PFMI, « livraison contre paiement » s'entend d'un « mécanisme de règlement de titres qui lie un transfert de titres et un transfert de fonds de façon à garantir que la livraison intervient si, et seulement si, le paiement correspondant a lieu ».

<sup>14</sup> Dans le rapport PFMI, « livraison contre livraison » s'entend d'un « mécanisme de règlement de titres qui lie deux transferts de titres de façon à garantir que la livraison d'un titre intervienne si, et seulement si, la livraison correspondante de l'autre titre a lieu ».

(PCP)<sup>15</sup>. Ces mécanismes assurent que le règlement définitif d'une obligation intervient si et seulement si celui de l'obligation liée intervient lui aussi, indépendamment du fait que l'entité procède au règlement sur une base brute ou nette et du moment où le règlement devient définitif.

Le règlement définitif de deux obligations liées peut être réalisé soit sur une base brute, soit sur une base nette. Ainsi, un SR peut régler les transferts aussi bien de titres que de fonds sur une base brute tout au long de la journée de règlement. Autre possibilité, un SR peut régler les transferts de titres sur une base brute tout au long de la journée, mais régler les transferts de fonds sur une base nette à la fin de la journée ou à certains moments de la journée. Un SR peut également régler les transferts à la fois de titres et de fonds sur une base nette à la fin de la journée ou à certains moments de la journée. Indépendamment du fait que la chambre de compensation ou le système de règlement règle sur une base brute ou nette, le cadre juridique, contractuel, technique et de gestion des risques devrait garantir que le règlement d'une obligation est définitif si et seulement si le règlement de l'obligation correspondante est définitif.

Le moment du règlement par LCP, LCL et PCP peut varier. À strictement parler, la LCP, la LCL et le PCP ne nécessitent pas de règlement simultané des obligations. Dans certains cas, le règlement de l'une des obligations pourra succéder au règlement de l'autre. Par exemple, lorsqu'un SR ne met pas lui-même de comptes espèces à disposition en vue du règlement, il peut commencer par bloquer les titres sous-jacents sur le compte du vendeur. Le système peut ensuite demander que les fonds soient transférés de l'acheteur au vendeur sur les livres de la banque de règlement. Enfin, les titres sont livrés à l'acheteur ou à son conservateur si et seulement si le système reçoit confirmation, par la banque de règlement, que la partie espèces a bien été réglée. Dans ces contextes de LCP, il convient cependant de réduire au minimum la durée entre le moment où les titres sont bloqués, le règlement espèces, et le déblocage et la livraison des titres préalablement bloqués qui y fait suite. En outre, les titres bloqués ne doivent pas faire l'objet d'une réclamation émanant de tiers (par exemple d'autres créanciers, des autorités fiscales, voire du système lui-même), car une telle éventualité créerait un risque en principal.

## **Règles et procédures applicables en cas de défaut d'un participant**

### *Principe général*

**3.13.** Les règles et procédures en cas de défaut d'un participant facilitent la poursuite du fonctionnement d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement dans le cas où un participant ne parvient pas à remplir ses obligations. Ces règles et procédures contribuent à empêcher que les effets potentiels du défaut d'un participant ne se propagent et ne sapent la viabilité de l'entité. Conformément aux paragraphes 1 et 2 de l'article 3.13 du Règlement, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit avoir des règles et procédures qui lui permettent de continuer à remplir ses obligations en cas de défaut d'un participant et qui traitent de la reconstitution des ressources à la suite d'un défaut. L'entité devrait être bien préparée à appliquer ses règles et procédures en cas de défaut, avec notamment une procédure discrétionnaire appropriée prévue dans ses règles. Les règles et procédures en cas de défaut devraient avoir pour principaux objectifs : (i) garantir une réalisation du règlement dans les délais, y compris dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles; (ii) minimiser les pertes pour l'entité et pour les participants qui n'ont pas fait défaut; (iii) limiter les perturbations du marché; (iv) fournir un cadre clair pour l'accès aux apports de liquidité de l'entité, au besoin; et (v) gérer et liquider les positions du participant qui a fait défaut et liquider toutes les garanties correspondantes de manière prudente et ordonnée.

Dans 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

<sup>15</sup> Dans le rapport PFMI, « paiement contre paiement » s'entend d'un « mécanisme de règlement permettant de s'assurer que le transfert définitif d'un paiement dans une devise intervient si, et seulement si, le transfert définitif d'un paiement dans une autre devise a lieu ».

liquidées à terme, ou les deux. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut également décider de procéder à une adjudication ou d'allouer des positions ouvertes à ses participants. Tant que cela ne porte pas atteinte à ces objectifs, l'entité devrait permettre aux participants qui n'ont pas fait défaut de continuer de gérer leurs positions normalement.

#### *Utilisation et ordre d'utilisation des ressources financières*

3) Les règles et procédures en cas de défaut dont dispose la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devraient lui permettre de prendre des mesures rapides pour limiter les pertes et les tensions sur la liquidité avant qu'un participant ne fasse défaut, au moment où il fait défaut et après. En conséquence, les règles et procédures de l'entité doivent 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, dans un ordre déterminé. Cette information permet aux participants d'évaluer les risques potentiels à venir auxquels ils s'exposeraient en faisant appel aux services de l'entité. Généralement, l'entité devrait d'abord utiliser les actifs fournis par le participant qui fait défaut, tels que les marges ou d'autres sûretés, afin d'inciter les participants à gérer prudemment les risques, surtout le risque de crédit, qu'ils induisent pour l'entité. La législation applicable et les règles de l'entité ne devraient pas empêcher ou invalider l'utilisation de la sûreté fournie précédemment, ni y surseoir. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait aussi avoir un plan crédible et explicite de reconstitution de ses ressources selon un délai adéquat après qu'un participant a fait défaut, de sorte qu'il continue d'opérer de façon sûre et solide. En particulier, ses règles et procédures devraient définir les obligations des participants qui n'ont pas fait défaut à l'égard de la reconstitution des ressources financières ponctionnées durant le défaut, de sorte que les participants qui ne font pas défaut puissent anticiper l'horizon temporel de cette reconstitution sans que celle-ci n'ait un effet perturbateur.

#### *Règles et procédures applicables en cas de défaut*

4) Dans le même ordre d'idées que les paragraphes 1 à 3 de l'article 3.13 du Règlement, le paragraphe 4 de l'article 3.13 du Règlement prévoit que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit clairement énoncer certains éléments dans ses règles et procédures applicables en cas de défaut. Ces éléments permettront à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement, dans le cas où un participant fait défaut, de continuer de remplir ses obligations vis-à-vis des participants qui n'ont pas fait défaut. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait associer ses participants, les autorités et d'autres parties prenantes intéressées à l'élaboration de ses règles et procédures en cas de défaut.

En outre, la chambre de compensation qui agit comme CC devrait avoir des règles et procédures qui facilitent le transfert rapide ou la liquidation rapide des positions pour compte propre d'un participant qui fait défaut et celles de ses clients. Généralement, plus ces positions restent longtemps ouvertes dans les livres de comptes de la CC, plus les expositions potentielles de la CC au risque de crédit résultant de changements de cours de marché ou d'autres facteurs seront substantielles. La CC devrait avoir la capacité d'utiliser le produit de la liquidation, ainsi que d'autres fonds et actifs du participant qui a fait défaut, pour remplir les obligations de ce participant. Il est essentiel que la CC ait la faculté d'agir rapidement afin de limiter son exposition, tout en prêtant attention aux effets globaux sur le marché, comme un brusque recul des prix du marché. La CC devrait disposer des informations, ressources et outils lui permettant de liquider des positions rapidement. Dans les cas où une liquidation rapide n'est pas réalisable, la CC devrait avoir les outils nécessaires pour couvrir les positions, pour gérer temporairement les risques. Dans certains cas, la CC peut faire appel à du personnel détaché de participants qui n'ont pas fait défaut pour aider au processus de liquidation ou de couverture. Les règles et procédures de la CC devraient clairement énoncer l'étendue des devoirs et conditions d'intervention attendue du personnel détaché. Dans d'autres cas, la CC peut choisir de vendre aux enchères des

positions ou des portefeuilles sur le marché. Les règles et procédures de la CC devraient clairement énoncer l'étendue d'une telle adjudication, ainsi que toutes les obligations des participants vis-à-vis de ces adjudications. La législation applicable et les règles de la chambre de compensation ne devraient pas empêcher ou invalider la liquidation des positions, ni y surseoir.

De façon générale, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait être bien préparé à mettre en œuvre ses règles et procédures en cas de défaut d'un participant, y compris toute procédure discrétionnaire prévue dans les règles. La direction devrait veiller à ce que l'entité dispose des capacités opérationnelles, et en particulier d'un personnel bien formé suffisamment nombreux, pour mettre en œuvre ses procédures rapidement. Les règles et procédures de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement devraient présenter des exemples montrant à quel moment la discrétion de la direction peut être appropriée, et inclure des dispositifs visant à minimiser tout conflit d'intérêts potentiel. La direction devrait également disposer de plans internes qui définissent clairement les rôles et responsabilités pour faire face à un défaut, et former son personnel et lui donner des orientations sur la manière dont les procédures devraient être mises en œuvre. Ces plans devraient traiter les besoins de documentation et d'information, et la coordination lorsque plusieurs entités ou autorités sont impliquées. En outre, une communication rapide avec les parties prenantes, en particulier avec les autorités compétentes, revêt une importance critique. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement, dans la mesure autorisée, devrait clairement transmettre aux parties prenantes concernées l'information qui leur permettra de gérer leurs propres risques. Le plan interne devrait être révisé par la direction et les comités du conseil concernés au moins une fois par an, ou après que des changements significatifs ont été apportés aux dispositifs de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement.

5) Afin d'apporter certitude et prévisibilité quant aux mesures qu'il peut prendre en cas de défaut d'un participant, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit, conformément au paragraphe 5 de l'article 3.13 du Règlement, rendre publics des aspects cruciaux de ses règles et procédures. Il devrait notamment rendre public sur son site Web ce qui suit : (i) les circonstances dans lesquelles des mesures peuvent être prises; (ii) qui peut prendre ces mesures; (iii) le périmètre des mesures qui peuvent être prises, notamment le traitement des positions, des fonds et d'autres actifs pour compte propre et des clients; (iv) les mécanismes permettant à l'entité de remplir ses obligations vis-à-vis des participants qui ne font pas défaut; et (v) lorsque des relations directes existent avec les clients du participant, les mécanismes qui contribueront à remplir les obligations du participant qui a fait défaut vis-à-vis de ses clients. Cette transparence favorise le règlement ordonné des défauts, permet aux participants de comprendre leurs obligations vis-à-vis de l'entité et de leurs clients, et donne aux participants au marché l'information dont ils ont besoin pour prendre des décisions éclairées concernant leurs activités sur le marché. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait veiller à ce que ses participants et leurs clients, ainsi que le public, aient un accès adéquat aux règles et procédures de la chambre de compensation en cas de défaut, et devrait favoriser leur bonne compréhension de ces procédures afin de renforcer la confiance du marché.

#### ***Tests des procédures en cas de défaut***

Aux termes des paragraphes 6 et 7 de l'article 3.13 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement 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. Ces tests et cet examen doivent être menés au moins une fois par an ou à la suite de toute modification substantielle apportée aux règles et procédures en cas de défaut de l'entité. Les tests et l'examen périodiques des procédures en cas de défaut sont importants pour aider la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement et ses participants à comprendre pleinement les règles et procédures et à déceler tout manque de clarté dans les règles et procédures, ou le pouvoir

discrétionnaire qu'elles accordent. Ces tests devraient inclure toutes les parties pertinentes, ou un sous-ensemble approprié susceptible d'intervenir dans les procédures en cas de défaut, par exemple les membres des comités du conseil appropriés, des participants, des chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement liés ou interdépendants, les autorités compétentes et tout prestataire de services concerné. Ce point est particulièrement important lorsque la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement s'appuie sur les participants qui ne font pas défaut ou sur des tierces parties pour aider au processus de liquidation et, lorsque les règles et procédures en cas de défaut n'ont jamais été testées par un véritable défaut. Les résultats de ces tests et examens devraient être communiqués au conseil d'administration de l'entité, au comité des risques et aux autorités compétentes.

De plus, une partie des tests des procédures en cas de défaut d'un participant qu'effectue la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait faciliter la mise en œuvre d'un régime de résolution pour ses participants, au besoin. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait pouvoir prendre toutes les mesures appropriées pour participer au régime de résolution d'un participant. Plus particulièrement, l'entité ou, le cas échéant, une autorité chargée de la résolution, devrait pouvoir transférer les positions ouvertes et les comptes clients d'un participant qui a fait défaut à un administrateur, un tiers ou une société financière relais.

#### *Utilisation des capitaux de la chambre de compensation*

8) Conformément au paragraphe 8 de l'article 3.13 du Règlement, lorsqu'elle a recours à une « séquence » de ressources financières préfinancées en cas de défaut, la CC 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 des participants non défaillants (c'est-à-dire qu'elle a l'obligation de prendre en charge une partie du risque). L'Autorité estime qu'une CC devrait avoir l'obligation d'apporter à la séquence de défaillance ses propres capitaux, lesquels seront utilisés immédiatement après l'apport du participant défaillant et avant les apports des participants non défaillants. L'apport de capitaux de la CC devrait représenter une proportion raisonnable de la taille du fonds de défaillance de la CC.

#### **Ségrégation et portabilité**

##### *Principe général*

3.14. La ségrégation désigne une méthode qui protège les sûretés et les positions contractuelles des clients en les détenant ou en les comptabilisant distinctement. Des dispositifs de ségrégation efficaces peuvent limiter les répercussions de l'insolvabilité d'un participant sur ses clients, puisqu'ils permettent l'identification claire et fiable des positions et des sûretés connexes d'un client d'un participant. La ségrégation empêche également qu'un client ne perde ses sûretés au bénéfice d'autres créanciers d'un participant. De plus, elle facilite le transfert des positions et sûretés d'un client. Même s'il n'y a pas de transfert, la ségrégation peut améliorer la capacité d'un client à identifier et à recouvrer ses sûretés (ou la valeur de celles-ci), ce qui permet, au moins dans une certaine mesure, que les clients gardent leur confiance dans leurs participants compensateurs, et peut réduire la possibilité de « ruées sur les contreparties » en cas de dégradation de la situation d'un participant compensateur.

La portabilité désigne les aspects opérationnels du transfert des positions contractuelles, des fonds ou des titres d'une partie à une autre. En facilitant le transfert d'une partie à une autre, les dispositifs de portabilité efficaces rendent moins indispensable la liquidation de positions, y compris en période de tensions de marché. La portabilité réduit donc au minimum les coûts et la possible perturbation du marché découlant de la liquidation de positions ainsi que l'impact éventuel sur la capacité d'un client de continuer d'avoir accès à une compensation centrale.



Conformément aux paragraphes 1 et 2 de l'article 3.14 du Règlement, une chambre de compensation reconnue qui agit comme CC doit avoir des règles et procédures qui prévoient la ségrégation et la portabilité des positions de la clientèle d'un participant et des sûretés qui lui sont fournies au titre de ces positions. À cet égard, les sûretés des clients devraient être séparées des actifs du participant auquel les clients ont recours pour la compensation. En outre, les sûretés individuelles d'un client peuvent être détenues séparément de celles des autres clients du même participant de façon à protéger les clients de la défaillance l'un de l'autre. La CC devrait également structurer ses dispositifs de portabilité de telle sorte qu'il soit hautement probable que les positions et les sûretés des clients d'un participant défaillant soient transférées efficacement à un ou plusieurs autres participants, compte tenu de l'ensemble des circonstances pertinentes.

Le Rapport PIMF souligne que dans certaines juridictions, les CC des marchés au comptant opèrent sous certains régimes juridiques qui facilitent la ségrégation et la portabilité afin d'assurer la protection des actifs des clients par d'autres moyens qui offrent le même degré de protection que l'approche recommandée par le principe 14, tel qu'il a été intégré à l'article 3.14. Dans le cadre de ces régimes, si un participant fait défaut, (i) les positions du client peuvent être identifiées en temps requis, (ii) les clients sont protégés par un mécanisme de protection des investisseurs visant à déplacer les comptes de clients depuis le participant qui a déjà fait défaut ou qui est en train de faire défaut vers un autre participant, en temps requis, et (iii) les actifs des clients peuvent être restaurés. L'Autorité effectue actuellement un examen plus approfondi de la politique d'application de l'article 3.14 aux CC qui desservent les marchés au comptant au Québec. Par conséquent, l'Autorité peut dispenser une CC des marchés au comptant de l'application du présent article lorsqu'elle détermine que la CC exerce ses activités d'une manière et à l'intérieur d'un cadre qui offrent aux clients le même degré de protection et d'efficacité que leur auraient fourni les dispositifs de ségrégation et de portabilité que doivent prévoir les CC aux termes de l'article 3.14.

Lorsque la CC compense des transactions sur dérivés de gré à gré, elle doit établir des règles et des procédures permettant la ségrégation et la portabilité des positions des clients d'un participant ainsi que des sûretés qui lui ont été fournies à l'égard de ces positions, conformément aux obligations prévues par le règlement provincial sur la compensation et protection des sûretés et des positions des clients. Voir le paragraphe 2 de l'article 1.4 pour une définition plus claire des termes « dérivé » et « dérivé de gré à gré » ainsi qu'une explication de l'interaction entre un règlement provincial sur la compensation et la protection des sûretés et des positions des clients et le Règlement.

4) Aux termes de la disposition *ii* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 4 de l'article 3.14 du Règlement, un compte de clients consolidé s'entend d'une structure de compte dans laquelle les titres ou les sûretés appartenant à certains clients ou à tous les clients d'un participant donné sont confondus et détenus dans un seul compte séparé de celui du participant.

## **Risque d'activité**

### ***Principe général***

**3.15.** Le risque d'activité désigne les risques et les pertes potentielles émanant de l'administration et du fonctionnement d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement en tant qu'entreprise commerciale, qui ne sont ni liés au défaut d'un participant ni couverts séparément par des ressources financières conformément aux obligations relatives au risque de crédit ou de liquidité. Le risque d'activité inclut toute dégradation potentielle de la situation financière de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement (en tant qu'entreprise commerciale) résultant d'une baisse de ses recettes ou d'une hausse de ses charges, telle que les charges sont supérieures aux recettes et entraînent une perte qui devrait être couverte par les fonds propres. Cette dégradation peut s'expliquer par divers facteurs, notamment une mauvaise exécution de la stratégie commerciale, des flux de trésorerie négatifs ou des charges d'exploitation inattendues et excessivement importantes.

Les pertes liées à l'activité peuvent également provenir de risques couverts par d'autres principes, comme le risque juridique (dans le cas d'actions en justice remettant en cause les accords de conservation de l'entité), le risque d'investissement qui affecte les ressources de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement et le risque opérationnel (dans le cas d'une fraude, d'un vol ou d'une perte). Dans ces cas, du fait du risque d'activité, une entité peut subir une perte exceptionnelle extraordinaire, et non des pertes récurrentes. Aux termes des paragraphes 1 et 2 de l'article 3.15 du Règlement, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit disposer de systèmes de gestion et de contrôle solides afin d'identifier, de surveiller et de gérer le risque d'activité. L'entité doit également détenir des actifs nets liquides financés par les fonds propres (actions ordinaires, réserves officielles ou autres bénéfiques non distribués, par exemple) de façon à pouvoir assurer la continuité de ses opérations et de ses services si ces pertes se matérialisaient. Le volume d'actifs nets liquides financés par les fonds propres qu'une entité devrait détenir doit être déterminé en fonction de son profil de risque d'activité et du délai nécessaire pour assurer la reprise ou la fermeture ordonnée de ses opérations et services essentiels, selon le cas, si une telle action est engagée. Le paragraphe 3 de l'article 3.15 du Règlement fournit des précisions sur ces principes généraux.

Conformément aux principes généraux énoncés aux paragraphes 1 et 2 de l'article 3.15, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait identifier et évaluer les sources de son risque d'activité et leur impact potentiel sur ses opérations et ses services, en tenant compte des pertes passées et des projections financières. L'entité devrait évaluer et comprendre parfaitement son risque d'activité et l'effet potentiel que ce risque peut avoir sur ses flux de trésorerie, sa liquidité et la situation de ses fonds propres. Pour ce faire, l'entité devrait envisager d'utiliser un ensemble d'outils : évaluations de la gestion du risque et des contrôles internes, analyse des scénarios ou analyse de sensibilité. Les évaluations des contrôles internes devraient identifier les risques et les contrôles essentiels et évaluer l'incidence et la probabilité des risques, ainsi que l'efficacité des contrôles. L'analyse des scénarios permet d'examiner l'incidence de différents scénarios sur la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement. L'analyse de sensibilité permet de tester l'effet des variations du niveau d'un risque sur la situation financière de l'entité. Elle détermine, par exemple, quelle serait l'incidence de la perte d'un client ou d'un prestataire de services essentiel sur ses activités existantes. Dans certains cas, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement envisagera de faire réaliser une évaluation indépendante de certains risques d'activité.

La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait comprendre parfaitement son profil de risque d'activité de manière à pouvoir estimer sa capacité soit a) à éviter, réduire ou transférer certains risques d'activité soit b) à accepter et gérer ces risques. L'entité devrait pour ce faire identifier en continu les possibilités d'atténuation du risque qu'elle peut utiliser pour répondre à l'évolution de son environnement d'affaires. Lorsqu'elle envisage une expansion de son activité, l'entité devrait mener une évaluation complète de son risque d'entreprise. En particulier, lorsqu'elle envisage d'ajouter un nouveau produit, service ou projet d'importance à son activité, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait effectuer une projection de ses recettes et de ses charges potentielles, et déterminer et planifier la manière dont il va couvrir toute nouvelle obligation de fonds propres. En outre, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut supprimer ou atténuer certains risques en instaurant des contrôles internes appropriés ou en obtenant une assurance ou une caution d'une tierce partie.

Une fois que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement a identifié et évalué son risque d'activité, il devrait mesurer et surveiller ce risque en continu et élaborer des systèmes d'information appropriés dans le cadre d'un programme solide de gestion du risque d'entreprise. Les éléments essentiels d'un tel programme sont notamment la mise en place de systèmes de contrôles financiers et de contrôles internes solides qui permettent à l'entité de surveiller, de gérer et de contrôler ses flux de trésorerie et ses charges d'exploitation et d'atténuer toute perte liée à son

activité. En particulier, l'entité devrait réduire au minimum et atténuer la probabilité de pertes liées à son activité et leurs conséquences sur ses opérations pour une multitude de conditions économiques et de marché défavorables, y compris le cas où sa viabilité serait remise en cause. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également veiller à disposer de principes de placement et de procédures de surveillance rigoureux et appropriés.

#### *Détermination du caractère suffisant des actifs nets liquides*

3) Comme le prévoient les paragraphes 1 et 2 de l'article 3.15 du Règlement, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement doit détenir suffisamment d'actifs nets liquides financés par les fonds propres pour assurer la continuité de ses opérations et de ses services si des pertes d'activité se matérialisaient ou pour assurer la fermeture ordonnée de ses opérations et services essentiels, selon le cas, si une telle action est engagée. Les fonds propres permettent à une chambre de compensation, à un dépositaire central de titres ou à un système de règlement d'absorber des pertes et devraient être disponibles en permanence à cette fin. Outre les obligations prévues aux sous-paragraphes *b* à *d* du paragraphe 3 de l'article 3.3 du Règlement, le paragraphe 3 de l'article 3.15 du Règlement prévoit l'obligation pour l'entité de se doter d'un plan viable de reprise ou de fermeture ordonnée approuvé par le conseil d'administration ainsi que l'obligation de détenir suffisamment d'actifs nets liquides financés par les fonds propres pour mettre en œuvre ce plan.

Le volume approprié de ces actifs dépendra du contenu du plan et, surtout, de la taille de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement, de la portée de ses activités, du type de mesures incluses dans le plan et du délai nécessaire pour les mettre en œuvre. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également tenir compte de l'impératif opérationnel, technologique et juridique, pour ses participants, de définir un autre dispositif, et de l'adopter, dans l'éventualité d'une fermeture ordonnée des opérations. Cependant, le volume d'actifs nets liquides financés par les fonds propres que l'entité devrait détenir devrait correspondre à au moins six mois de charges d'exploitation courantes.

Pour estimer ce volume, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait analyser régulièrement ses recettes et charges d'exploitation et comprendre comment elles pourraient évoluer dans divers scénarios économiques négatifs, ainsi que l'incidence qu'auraient des pertes exceptionnelles extraordinaires. Cette analyse devrait également être réalisée lorsque les hypothèses qui sous-tendent le modèle évoluent de manière importante, soit du fait d'une révision du modèle économique de l'entité soit en raison de changements externes. Lorsqu'il décide du volume d'actifs nets liquides à détenir pour couvrir son risque d'activité, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit envisager non seulement l'éventualité d'une baisse de ses recettes, mais aussi celle d'une hausse de ses charges d'exploitation, ainsi que la possibilité de pertes exceptionnelles extraordinaires.

Les actifs détenus par l'entité pour couvrir les risques ou les pertes autres que le risque d'activité (par exemple, les ressources financières requises par les principes relatifs au risque de crédit et de liquidité) ou pour couvrir les pertes émanant d'autres secteurs d'activité qui ne sont pas liés à ses activités en tant que chambre de compensation, dépositaire central de titres ou système de règlement ne devraient pas être comptabilisés dans les actifs nets liquides disponibles pour couvrir le risque d'activité. Cependant, les fonds propres détenus conformément aux normes internationales de fonds propres fondées sur les risques devraient être comptabilisés lorsque c'est pertinent et approprié afin d'éviter des doublons au niveau des obligations de fonds propres.

4) Pour que le volume de ses propres ressources soit adéquat, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait régulièrement évaluer et documenter le volume de ses actifs nets liquides financés par les fonds propres au regard de son risque d'activité potentiel.

5) Aux termes du paragraphe 5 de l'article 3.15 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit se doter d'un plan viable de recapitalisation afin de maintenir un niveau de fonds propres approprié; ce plan doit préciser la méthode retenue par l'entité pour ce faire si ses fonds propres tombaient à proximité ou en deçà du volume nécessaire. Ce plan doit être approuvé par le conseil d'administration et régulièrement actualisé. L'entité devrait également consulter ses participants et des tiers pendant la phase d'élaboration de ce plan.

Lorsqu'il élabore son plan de recapitalisation, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait tenir compte d'un certain nombre de facteurs, notamment la structure de son actionariat et tous ses risques d'activité assurés. Ainsi, l'entité devrait déterminer si et dans quelle mesure les différents risques d'activité sont couverts par (i) l'assurance explicite d'une tierce partie ou (ii) la caution explicite de sa société mère, de ses propriétaires ou de ses participants (par exemple, des dispositions générales régissant la répartition des pertes et les garanties accordées par la société mère), qui seraient réalisables pendant la phase de reprise ou de fermeture ordonnée. Étant donné la nature conditionnelle de ces ressources, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait utiliser des hypothèses prudentes lorsqu'il en tient compte dans son plan de recapitalisation. En outre, ces ressources ne devraient pas être prises en compte dans l'évaluation de l'adéquation des fonds propres de l'entité.

### **Risques de conservation et d'investissement**

#### ***Principe général***

3.16. 1) Le risque de conservation est le risque de pertes sur des titres détenus en conservation, suite à l'insolvabilité d'un conservateur (ou sous-conservateur), à une négligence, une fraude, une mauvaise administration ou une tenue de registres inadéquate. Aux termes du paragraphe 1 de l'article 3.16 du Règlement, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu a la responsabilité de protéger ses propres actifs (espèces ou titres, ainsi que les actifs que ses participants lui ont confiés. Les actifs qui sont utilisés par une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement pour étayer ses fonds d'exploitation ou ses fonds propres ou qui ont été fournis par des participants pour garantir leurs obligations vis-à-vis de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement devraient être détenus dans des entités contrôlées ou réglementées qui disposent de procédures, de systèmes et de profils de crédit solides et qui peuvent être d'autres chambres de compensation (par exemple, les DCT). En outre, les actifs devraient généralement être détenus de manière à ce que l'entité puisse les mobiliser rapidement dans l'éventualité où elle en aurait besoin.

2) Le risque d'investissement désigne le risque de perte qu'encourt une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement lorsqu'il place ses propres actifs ou ceux de ses participants. Aux termes du paragraphe 2 de l'article 3.16 du Règlement, l'entité doit investir ses propres actifs et ceux de ses participants dans des instruments présentant des risques minimes de crédit, de marché et de liquidité, comme il est indiqué plus en détail au paragraphe 4 de l'article 3.16 du Règlement.

#### ***Recours aux conservateurs***

3) a) La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit atténuer son risque de conservation en ne recourant qu'à des banques ou des conservateurs contrôlés et réglementés appliquant des pratiques comptables, des procédures de conservation et des contrôles internes solides et qui protègent intégralement ses propres actifs, et ceux de ses participants. Il est particulièrement important que les actifs détenus à des fins de conservation soient protégés des revendications des créanciers d'un conservateur. Les activités du conservateur devraient s'appuyer sur une base juridique solide, intégrant la séparation des actifs. Le

conservateur devrait également afficher une position financière solide afin d'être en mesure de supporter des pertes dues à des problèmes opérationnels ou à des activités autres que la conservation.

*b)* La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit confirmer qu'il peut faire respecter ses intérêts ou ses droits de propriété sur les actifs et qu'il peut rapidement mobiliser ses propres actifs et ceux fournis par ses participants, en cas de nécessité. La disponibilité et la mobilisation en temps requis devraient être assurées même si ces titres sont conservés dans un autre fuseau horaire ou une autre juridiction. En outre, l'entité devrait confirmer qu'elle peut accéder rapidement aux actifs en cas de défaut d'un participant.

*c)* La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit évaluer et comprendre ses expositions à ses banques et à ses conservateurs, en tenant compte de l'étendue globale de ses relations avec chaque conservateur. Par exemple, un établissement financier peut servir de conservateur à une chambre de compensation, à un dépositaire central de titres ou à un système de règlement mais aussi de banque de règlement et de fournisseur de liquidité. Le conservateur pourrait aussi être un participant à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement et proposer des services de compensation à d'autres participants. L'entité devrait soigneusement examiner l'intégralité de ses relations avec chaque conservateur individuellement afin de veiller à ce que son exposition globale au risque envers un conservateur donné reste dans des limites de concentration acceptables. Lorsque c'est possible, l'entité pourrait envisager d'utiliser plusieurs conservateurs pour sauvegarder ses actifs afin de diversifier son exposition à n'importe quel conservateur. Par exemple, si la chambre de compensation agit comme CC, elle peut souhaiter faire appel à un conservateur pour les actifs qui lui servent à effectuer des dépôts de garantie et à un autre pour son dispositif préfinancé. Cette CC peut toutefois devoir mettre en regard les avantages de la diversification des risques avec ceux du regroupement des ressources chez un conservateur ou un petit nombre de conservateurs. Dans tous les cas, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait surveiller en permanence la concentration des expositions aux risques, ainsi que la situation financière de ses conservateurs.

#### ***Stratégie d'investissement***

**4)** Aux termes du sous-paragraphe *a* du paragraphe 4 de l'article 3.16 du Règlement, la stratégie d'investissement des actifs de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement et de ceux de ses participants doit être compatible avec sa stratégie globale de gestion du risque et communiquée dans son intégralité à ses participants. Lorsqu'elle prend ses décisions d'investissement, l'entité ne devrait pas laisser la quête du profit compromettre sa solidité financière et sa gestion du risque de liquidité. Aux termes du sous-paragraphe *c* du paragraphe 4 de l'article 3.16 du Règlement, les instruments doivent être garantis par des débiteurs de haute qualité ou être des créances sur ces débiteurs afin d'atténuer le risque de crédit auquel l'entité est exposée. Par ailleurs, étant donné que la valeur des investissements de l'entité peut devoir être réalisée rapidement, ces investissements devraient permettre une liquidation rapide sans effets négatifs sur les prix, ou avec des effets minimes, conformément au sous-paragraphe *d* du paragraphe 4 de l'article 3.16 du Règlement. Par exemple, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement pourrait investir dans des opérations de mise en pension à un jour adossées à des titres liquides présentant un faible risque de crédit. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait soigneusement évaluer ses expositions globales au risque de crédit vis-à-vis de ses différents débiteurs, y compris ses autres relations avec le débiteur qui créent des expositions supplémentaires, par exemple avec un débiteur qui est également un participant à l'entité ou une entité affiliée à un participant. En outre, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement ne devrait pas placer les actifs d'un participant dans les propres titres de ce participant ou dans ceux de ses entités affiliées. Si les ressources propres de l'entité peuvent servir à couvrir les pertes et les

tensions sur la liquidité qui résultent du défaut d'un participant, l'investissement de ces ressources ne devrait pas compromettre la capacité de l'entité à les utiliser si nécessaire.

### **Risque opérationnel**

#### ***Principe général***

**3.17. 1)** Le risque opérationnel est le risque que des dysfonctionnements des systèmes d'information, des processus internes, des erreurs humaines ou des perturbations découlant d'événements extérieurs aboutissent à la réduction, à la détérioration ou à l'interruption des services fournis par une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement. Les défaillances opérationnelles peuvent nuire à la réputation ou à la fiabilité perçue d'une entité, entraîner des conséquences juridiques et entraîner des pertes financières pour l'entité, ses participants et des tiers. Dans certains cas, les défaillances opérationnelles peuvent également être sources de risque systémique. C'est pourquoi une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit, aux termes du paragraphe 1 de l'article 3.17 du Règlement, établir un cadre solide pour la gestion de ses risques opérationnels, incluant des systèmes, des politiques, des procédures et des contrôles appropriés.

Dans le cadre de sa gestion solide du risque conformément au principe général énoncé à l'article 3.3 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait identifier les sources plausibles de risque opérationnel, déployer des systèmes appropriés, établir des politiques, des procédures et des contrôles appropriés, établir des objectifs de fiabilité opérationnelle et développer un plan de continuité d'activité. L'entité devrait adopter une approche globale lorsqu'elle élabore son cadre de gestion du risque opérationnel.

**2)** Conformément au principe général énoncé au paragraphe 2 de l'article 3.17 du Règlement, les systèmes d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement reconnu doivent être conçus de manière à garantir un haut niveau de sécurité et de fiabilité opérationnelle. Par conséquent, l'entité devrait établir des objectifs de fiabilité opérationnelle clairement définis et disposer de politiques conçues pour atteindre ces objectifs. En outre, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit disposer d'une capacité d'évolution adéquate pour gérer des volumes croissants en période de tension et pour atteindre ses objectifs de niveau de service.

**3)** Conformément au principe général énoncé au paragraphe 3 de l'article 3.17 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit avoir un plan de continuité d'activité dont les objectifs sont clairement énoncés et qui inclut des politiques et des procédures qui permettent un rétablissement rapide du système et une reprise rapide des opérations critiques après l'interruption d'un service, y compris en cas de perturbation généralisée ou majeure. La gestion de la continuité d'activité est un composant essentiel du cadre de gestion du risque opérationnel de l'entité.

#### ***Identification des sources de risque opérationnel, gestion du risque opérationnel et fiabilité opérationnelle***

**4) a)** Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 4 de l'article 3.17 du Règlement fournit des précisions concernant la nécessité d'établir un cadre solide pour la gestion du risque opérationnel qui permet à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement d'activer, identifier, surveiller et gérer les sources plausibles de risque opérationnel et de définir des politiques et procédures claires pour y faire face.

Dans l'identification des sources de risque opérationnel, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait tenir compte du fait que le risque opérationnel peut provenir de sources internes ou externes. Les sources internes de risque opérationnel sont notamment : une mauvaise identification ou

compréhension des risques et des contrôles et procédures nécessaires pour les contenir et les gérer, un contrôle inadéquat des systèmes et processus, une sélection inadéquate du personnel et, plus généralement, une gestion inadéquate. Les sources externes de risque opérationnel sont notamment la défaillance de prestataires de services et de services publics essentiels ou des événements affectant une vaste zone métropolitaine, comme une catastrophe naturelle, un acte de terrorisme ou une épidémie. Les sources tant internes qu'externes de risque opérationnel peuvent entraîner diverses défaillances opérationnelles, incluant : (i) erreurs ou retards dans le traitement des messages, (ii) mauvaise communication, (iii) dégradation ou interruption des services, (iv) activités frauduleuses de la part de membres du personnel et (v) divulgation d'informations confidentielles à des entités non habilitées. Si l'entité propose des services dans plusieurs fuseaux horaires, elle peut être exposée à un risque opérationnel accru du fait de ses horaires d'activité étendus et des temps d'arrêt disponibles pour la maintenance moindres. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait identifier un par un tous les points de défaillance potentiels dans ses opérations. De plus, il devrait évaluer en permanence l'évolution du risque opérationnel auquel il est exposé (par exemple, les épidémies et les cyber-attaques), de manière à ce qu'il puisse analyser ses vulnérabilités potentielles et mettre en place des mécanismes de défense appropriés.

Les diverses sources de risque opérationnel devraient être surveillées, atténuées et gérées selon des politiques, des procédures et des contrôles clairs. Dans l'ensemble, la gestion du risque opérationnel est un processus continu qui englobe l'évaluation du risque, la définition d'une tolérance au risque acceptable et la mise en place de contrôles des risques. Au travers de ce processus, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement accepte, atténue ou évite les risques conformément à ses objectifs de fiabilité opérationnelle. Les mécanismes de gouvernance de l'entité sont appropriés à son cadre de gestion du risque opérationnel.

Pour que ses contrôles des risques fonctionnent de manière appropriée, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait disposer de contrôles internes solides. Par exemple, l'entité devrait disposer de contrôles de gestion adéquats, comme la définition des normes opérationnelles, la mesure et l'examen des performances, et la correction des déficiences. Il existe de nombreuses normes, lignes directrices ou recommandations pertinentes, aussi bien au niveau international, que national et que sectoriel, sur lesquelles l'entité peut s'appuyer pour concevoir son cadre de gestion du risque opérationnel. La conformité avec les normes commerciales peut aider la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement à atteindre ses objectifs opérationnels. Par exemple, des normes commerciales existent pour la sécurité de l'information, la continuité d'activité et la gestion de projets. L'entité devrait régulièrement évaluer la nécessité d'intégrer les normes commerciales applicables à son cadre de gestion du risque opérationnel. En outre, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait chercher à se conformer aux normes commerciales pertinentes en fonction de son importance et de son niveau d'interconnexion.

Le cadre de gestion du risque opérationnel de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement devrait comporter des processus formels de conduite du changement et de gestion de projet afin d'atténuer le risque opérationnel qui résulte des modifications apportées aux opérations, aux politiques, aux procédures et aux contrôles. Les processus de conduite du changement devraient prévoir des mécanismes permettant de préparer, d'approuver, de suivre, de tester et de mettre en œuvre tous les changements du système. Sous la forme de politiques et procédures, les processus de gestion de projet devraient atténuer le risque sur les activités actuelles ou futures de l'entité à la suite de conséquences involontaires d'une amélioration, d'une expansion ou d'une modification de son offre de services, notamment pour les grands projets. En particulier, ces politiques et procédures devraient orienter la gestion, la documentation, la gouvernance, la communication et la conduite de tests sur les projets, que ces derniers soient externalisés ou réalisés en interne.

*b)* Conformément au sous-paragraphe *b* du paragraphe 4 de l'article 3.17 du Règlement, le conseil d'administration de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doit définir clairement les rôles et responsabilités en matière de gestion du risque opérationnel et approuver le cadre de gestion du risque opérationnel de l'entité.

La performance des salariés de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement constitue un aspect essentiel de tout cadre de gestion du risque opérationnel, et l'entité devrait donc employer du personnel qualifié et en nombre suffisant. Le personnel devrait être en mesure de faire fonctionner le système en toute sécurité et avec efficacité et de suivre systématiquement les procédures opérationnelles et de gestion des risques en situation normale comme anormale. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait mettre en œuvre une politique de gestion des ressources humaines appropriée régissant l'embauche, la formation et le maintien de personnel qualifié, atténuant par là-même les effets d'un fort taux de rotation du personnel ou les risques liés aux départs de personnes clés. De plus, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait se doter des politiques de ressources humaines et de gestion des risques appropriées à la prévention de la fraude.

*c)* Conformément au sous-paragraphe *c* du paragraphe 4 de l'article 3.17 du Règlement, les systèmes, politiques, procédures et contrôles de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement, y compris les accords conclus avec les participants, doivent être testés et examinés périodiquement et à chaque fois que cela est nécessaire, en particulier après l'introduction de changements significatifs dans le système ou à la suite d'un incident majeur. Afin de réduire au minimum les effets que les tests pourraient avoir sur les opérations, les tests devraient être menés dans un « environnement de test ». Ce dernier devrait, dans la mesure du possible, répliquer l'environnement de production (y compris les dispositions de sécurité mises en œuvre, en particulier concernant la confidentialité des données). De plus, les éléments essentiels du cadre de gestion du risque opérationnel de l'entité devraient être audités périodiquement et chaque fois que cela est nécessaire. Outre les audits internes réguliers, des audits externes peuvent être nécessaires, en fonction de l'importance de l'entité et de son niveau d'interconnexion. Compte tenu du caractère évolutif de la gestion du risque opérationnel, les objectifs opérationnels de la chambre de compensation devraient être régulièrement examinés afin que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement puisse y intégrer les nouvelles évolutions technologiques et commerciales.

*d)* Conformément au sous-paragraphe *d* du paragraphe 4 de l'article 3.17 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit se doter d'objectifs de fiabilité opérationnelle clairement définis et disposer de politiques conçues pour atteindre ces objectifs. Ces objectifs servent de référence permettant à l'entité d'évaluer son efficacité et son efficacité, ainsi que sa performance par rapport aux attentes. Ils devraient être conçus de manière à promouvoir la confiance entre les participants de l'entité. Les objectifs de fiabilité opérationnelle devraient inclure les objectifs de performance opérationnelle de l'entité et les cibles de niveaux de services qu'elle s'est engagée à respecter. Ces objectifs et ces cibles devraient définir des mesures à la fois qualitatives et quantitatives de la performance opérationnelle et explicitement énoncer les niveaux de performance que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement entend respecter. L'entité devrait surveiller et vérifier régulièrement si le système atteint ses objectifs et ses cibles de niveaux de services. Les performances du système devraient être communiquées régulièrement à la direction générale, aux comités du conseil d'administration concernés, aux participants et aux autorités. En outre, les objectifs opérationnels de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement devraient être revus régulièrement afin qu'ils tiennent compte des nouvelles évolutions technologiques et commerciales.



*Capacité opérationnelle, obligations relatives aux systèmes et gestion des incidents*

5) *c)* Conformément au sous-paragraphe *c* du paragraphe 5 de l'article 3.17 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit élaborer et maintenir un système adéquat de contrôle interne qui assure le soutien de ses opérations et de ses services. L'entité doit également élaborer et maintenir des systèmes ainsi que des contrôles généraux adéquats en matière de technologie de l'information. Il s'agit des contrôles mis en œuvre en appui de la planification, de l'acquisition, du développement et de l'entretien des technologies de l'information, de l'exploitation informatique, du soutien des systèmes d'information et de la sécurité. Des ouvrages reconnus indiquent ce en quoi consistent des contrôles adéquats en matière d'informatique, notamment « La gestion du contrôle de l'informatique », de l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA), et COBIT, de l'IT Governance Institute.

Les contrôles généraux en matière de technologie de l'information de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement devraient inclure des politiques complètes concernant la sécurité physique et de l'information, capables de remédier à toutes les vulnérabilités et menaces potentielles. En particulier, l'entité devrait disposer de politiques efficaces lui permettant d'évaluer et d'atténuer la vulnérabilité de ses sites physiques en cas d'attentats, d'intrusions et de catastrophes naturelles. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également disposer de politiques, de normes, de pratiques et de contrôles solides et robustes concernant la sécurité de l'information, de manière à ce que toutes les parties prenantes conservent un niveau de confiance approprié dans l'entité. Ces politiques, normes, pratiques et contrôles devraient inclure l'identification, l'évaluation et la gestion des menaces et des vulnérabilités qui pèsent sur la sécurité dans le but d'introduire les mesures de protection appropriées dans ses systèmes. Les données devraient être protégées contre la perte et la fuite, l'accès non autorisé et d'autres risques liés au traitement, tels que la négligence, la fraude, la mauvaise administration et la mauvaise tenue de registres. Les objectifs et politiques de l'entité relatives à la sécurité de l'information devraient respecter des normes commercialement raisonnables de confidentialité, d'intégrité, d'authentification, d'autorisation, de non-répudiation, de disponibilité et d'auditabilité (ou obligation de rendre des comptes).

*d)* Aux termes du sous-paragraphe *a* du paragraphe 5 de l'article 3.17, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit veiller à disposer d'une capacité d'évolution adéquate pour gérer des volumes croissants en période de tension et pour atteindre ses objectifs de niveau de service. À des fins de gestion des capacités, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait régulièrement surveiller, examiner et tester (y compris avec des tests de simulation de crise) la capacité et les performances du système. Par conséquent, conformément au sous-paragraphe *d* du paragraphe 5 de l'article 3.17 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement est tenu de respecter certaines normes en matière de capacité des systèmes, de performance et de reprise après sinistre. Ces normes sont conformes aux pratiques commerciales prudentes. Les activités et les tests visés à ce paragraphe doivent être effectués au moins une fois par année. Dans la pratique cependant, en raison de l'évolution constante de la technologie, des obligations en matière de gestion des risques et de la pression de la concurrence, ils sont souvent effectués plus fréquemment.

Dans le cadre de ses activités et de ses tests, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait soigneusement prévoir la demande et élaborer des plans appropriés pour s'adapter à toute éventuelle variation du volume d'activité ou évolution des spécificités techniques. Ces plans devraient reposer sur une méthodologie solide et exhaustive de manière à ce que les niveaux de service et de performance requis puissent être atteints et maintenus. En outre, l'entité devrait déterminer, en tenant compte de son niveau d'importance et de son interconnexion, un niveau de capacités redondantes, de manière à ce que, si une panne opérationnelle se produisait, le système soit en mesure de reprendre ses opérations et de traiter toutes les transactions restantes avant la fin de la journée.

e) Conformément au sous-paragraphe e du paragraphe 5 de l'article 3.17 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit aviser l'Autorité des pannes, défauts de fonctionnement ou retards des systèmes importants ou de toute autre interruption des activités de l'entité, ainsi que de toute atteinte à la sécurité, à l'intégrité ou à la confidentialité des données. Une panne, un défaut de fonctionnement, un retard ou toute autre interruption sont considérés comme importants si, dans le cours normal des opérations, les membres de la direction générale de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement qui sont responsables de la technologie en sont informés. On s'attend également à ce que, pour remplir son obligation, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement fasse rapport sur l'état de la panne, et la reprise du service. En outre, l'entité devrait disposer de procédures exhaustives et bien documentées pour enregistrer, rapporter, analyser et résoudre tous les incidents opérationnels. À cet égard, l'entité devrait mener un examen « post-incident » afin d'identifier les causes et toute amélioration nécessaire au niveau du fonctionnement normal du système ou des dispositifs de continuité d'activité, comme il est indiqué plus en détail à l'article 3.17. Lorsque cela est pertinent, les participants de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement devraient être associés à cet examen. Les résultats des examens internes doivent être communiqués à l'Autorité dès que possible.

6) Conformément au paragraphe 6 de l'article 3.17 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement est tenu d'engager une partie compétente pour effectuer une évaluation annuelle indépendante de ses systèmes, des contrôles internes connexes et des contrôles généraux en matière de technologie de l'information, et pour établir un rapport selon les normes d'audit établies. Une partie compétente est une personne ou un groupe de personnes expérimentées en matière de technologies de l'information et d'évaluation des systèmes ou contrôles internes connexes dans un environnement informatique complexe. Les personnes compétentes peuvent être des auditeurs externes, des tiers consultants en systèmes d'information ou des employés de l'entité, mais il ne peut s'agir des personnes chargées de l'élaboration ou du fonctionnement des systèmes ou des capacités faisant l'objet de l'évaluation.

11) Aux termes du paragraphe 11 de l'article 3.17 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement qui, afin de remédier à une panne, à un défaut de fonctionnement ou à un retard important de ses systèmes ou de son matériel, doit apporter immédiatement une modification à ses prescriptions techniques relatives à l'interfaçage avec ses systèmes ou à l'accès à ceux-ci est tenue d'en aviser immédiatement l'Autorité. Nous nous attendons à ce que les prescriptions techniques modifiées soient rendues publiques dans les meilleurs délais, pendant que les modifications sont apportées ou tout de suite après.

#### ***Plan de continuité d'activité***

12) La gestion de la continuité d'activité est un composant essentiel du cadre de gestion du risque opérationnel d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement. Conformément au paragraphe 12 de l'article 3.17, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit avoir un plan de continuité d'activité dont les objectifs sont clairement énoncés. Conformément au sous-paragraphe a du paragraphe 12 de l'article 3.17 du Règlement, le plan doit remédier aux événements qui risquent de perturber significativement les opérations, y compris les événements susceptibles de provoquer une perturbation généralisée ou majeure. Il devrait prendre en compte les menaces internes et externes et identifier et évaluer l'incidence de chacune. Outre les mesures réactives, ce plan peut devoir comporter des mesures qui évitent les perturbations des opérations critiques. Tous les aspects du plan devraient être clairement et intégralement documentés. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait explicitement assigner les responsabilités pour la planification de la continuité de l'activité et affecter des ressources adéquates à cette planification.

Dans le cadre de son plan de continuité d'activité, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement est tenu, aux termes du sous-paragraphe *b* du paragraphe 12 de l'article 3.17, de créer un site secondaire doté de ressources, de capacités et de fonctionnalités suffisantes ainsi que des effectifs appropriés, qui ne serait pas affecté par une perturbation généralisée, ce qui permettrait au site secondaire, si nécessaire, de reprendre en charge les opérations. Ce site secondaire devrait assurer le niveau de services pour les services critiques, indispensable à l'exécution des fonctions correspondant à l'objectif de délai de reprise et devrait être situé à une distance suffisante du site primaire pour présenter un profil de risques différent. Une analyse comparative des risques du site secondaire devrait être menée. Il est envisageable d'évaluer la nécessité et les possibilités de création d'un troisième site, en particulier pour assurer, avec un niveau de certitude suffisant, que les objectifs de continuité d'activité de l'entité seront atteints dans tous les scénarios. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également envisager des solutions de remplacement (par exemple, des procédures manuelles sur papier) qui permettraient, dans des conditions extrêmes, le traitement de transactions critiques en termes de délais.

Parmi les objectifs du plan de continuité d'activité devraient figurer le délai et le point de reprise du système. Conformément à la disposition *i*, du sous paragraphe *c* du paragraphe 12 de l'article 3.17, le plan de continuité des activités de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement, notamment son plan de reprise après sinistre, doit être conçu de manière à garantir que les systèmes essentiels de technologie de l'information puissent reprendre leurs opérations dans les deux heures qui suivent une perturbation. Dans l'idéal, les systèmes de secours devraient, commencer à fonctionner immédiatement. Conformément à la disposition *ii* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 12 de l'article 3.17, le plan doit également être conçu pour permettre à l'entité d'effectuer ses règlements avant la fin de la journée, même dans des conditions extrêmes. Selon leurs objectifs de délai de reprise et leur configuration, certaines entités peuvent être en mesure de reprendre leurs opérations moyennant des pertes de données. Cependant, les plans d'urgence devraient veiller à ce que l'état de toutes les transactions au moment de la perturbation puisse être déterminé rapidement et avec certitude.

Le plan de continuité d'activité de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement devrait également comporter des procédures clairement définies de gestion des crises et des événements. Ainsi, il devrait répondre au besoin de déployer rapidement une équipe polyvalente de gestion des crises et des événements, ainsi que des procédures pour consulter et informer rapidement les participants, les chambres de compensation, les dépositaires centraux de titres ou les systèmes de règlement interdépendants, les autorités et d'autres parties (prestataires de services et, le cas échéant, médias). La communication avec les instances de réglementation, de contrôle et de surveillance revêt une importance critique en cas de perturbation majeure des opérations de l'entité ou de crise des marchés qui touche la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement, en particulier lorsque les autorités concernées risquent de s'appuyer sur les données fournies par l'entité pour gérer la crise. En fonction de la nature du problème, il est possible qu'il faille activer les canaux de communication avec les autorités civiles locales (pour les attaques physiques ou les catastrophes naturelles) ou des experts des systèmes d'information (dysfonctionnement des logiciels ou cyber-attaques). Si la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement est d'importance mondiale ou s'il a des liens critiques avec une ou plusieurs chambres de compensation interdépendantes, il devrait mettre en place, tester et examiner des accords intersystèmes ou transfrontière de gestion de crise.

Le plan de continuité d'activité de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement et ses dispositifs connexes devraient faire l'objet d'examen et de tests périodiques. Conformément au sous-paragraphe *d* du paragraphe 12 de l'article 3.17, ces tests doivent être effectués au moins une fois par année. Les tests devraient envisager divers scénarios qui simulent des catastrophes de grande échelle et des permutations entre sites. Les salariés de l'entité

devraient être soigneusement formés à l'implémentation du plan de continuité d'activité et les participants, les prestataires de services critiques et les chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement liés devraient participer régulièrement aux tests et recevoir une synthèse générale des résultats des tests. L'Autorité s'attend à ce que l'entité contribue et participe à des tests sectoriels de son plan de continuité d'activité. En fonction des résultats de ces tests, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait adapter comme il se doit ses plans de continuité d'activité et les dispositifs y afférents.

13) Un point de défaillance est n'importe quel point d'un système, qu'il s'agisse d'un service, d'une activité ou d'un processus, qui, s'il ne fonctionne pas correctement, conduit à la défaillance de l'ensemble du système.

***Interdépendances, y compris l'externalisation***

14) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement peut être relié directement et indirectement à ses participants, à d'autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement et à ses prestataires de services et de services publics, et il a la responsabilité d'identifier, de surveiller et de gérer les risques que ces liens peuvent présenter pour ses opérations. Le paragraphe 14 de l'article 3.17 du Règlement traite de l'obligation d'identifier, de surveiller et de gérer les risques d'interdépendances entre les services et systèmes essentiels de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement.

La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait identifier à la fois les risques qui émanent d'une défaillance opérationnelle externe des entités connectées et leurs effets directs et indirects sur sa capacité à traiter et à régler les transactions dans le cours normal de ses activités, et gérer ces risques. Ces effets englobent ceux transmis par le biais de ses participants, qui peuvent participer à plusieurs chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement. En outre, l'entité devrait également identifier, surveiller et gérer les risques auxquels l'exposent les autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement et auxquels elle les expose (voir également l'article 3.20). Dans la mesure du possible, les entités interdépendantes devraient coordonner leurs dispositifs de continuité d'activité. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également tenir compte des risques associés à ses prestataires de services et de services publics et de l'effet opérationnel qu'il subirait si ces derniers ne fournissaient pas les services attendus. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait fournir un service fiable, non seulement à ses participants directs, mais aussi à toutes les entités qui seraient affectées par sa capacité à traiter les transactions.

Pour gérer les risques opérationnels associés à ses participants, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait envisager de définir des obligations opérationnelles minimum pour ses participants (voir également l'article 3.18 sur les conditions d'accès, de participation et d'application). Par exemple, l'entité peut vouloir définir des obligations opérationnelles et de continuité d'activité pour ses participants en fonction du rôle et de l'importance de chaque participant pour le système. Dans certains cas, elle peut souhaiter identifier les participants critiques en fonction du volume et de la valeur de leurs transactions, des services fournis à l'entité et à d'autres systèmes interdépendants, et, plus généralement, de l'impact potentiel sur d'autres participants et sur le système dans son ensemble en cas de problème opérationnel significatif. Les participants critiques peuvent avoir à satisfaire aux mêmes obligations de gestion du risque opérationnel que l'entité elle-même. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait établir des critères, des méthodes ou des normes clairs et transparents pour que ses participants critiques puissent gérer leurs risques opérationnels de manière appropriée.

15) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement qui s'appuie sur un prestataire de services ou qui lui externalise une partie de ses opérations devrait en règle générale veiller à ce que ces opérations satisfassent aux mêmes exigences que si elles étaient réalisées en interne. Conformément au paragraphe 15 de l'article 3.17 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit respecter diverses obligations en matière d'externalisation des services ou des systèmes essentiels à un prestataire de services. Les obligations prévues au paragraphe 15 de l'article 3.17 s'appliquent, que les conventions d'externalisation aient été conclues avec des tiers prestataires de services ou des membres du même groupe que la chambre de compensation.

En règle générale, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit établir, mettre en œuvre, maintenir et appliquer des politiques et des procédures d'évaluation et d'approbation des conventions d'externalisation conclues avec des prestataires de services essentiels. Ces politiques et procédures devraient inclure l'évaluation des prestataires de services potentiels et de l'aptitude de l'entité à continuer de se conformer à la législation en valeurs mobilières du Québec dans l'éventualité où le prestataire de services ferait faillite, deviendrait insolvable ou mettrait fin à ses activités. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit également surveiller et évaluer la performance du prestataire à qui il a externalisé des services, des systèmes ou un mécanisme essentiels. De plus, l'entité devrait avoir mis en place des modalités robustes pour le remplacement de ces prestataires, pour l'accès rapide à toutes les informations nécessaires et pour les contrôles et outils de surveillance appropriés.

Conformément au paragraphe 15 de l'article 3.17 du Règlement, une relation contractuelle devrait être établie entre la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement et le prestataire de services essentiels pour permettre à la chambre de compensation et aux autorités compétentes d'avoir pleinement accès aux informations nécessaires. Ce contrat devrait obligatoirement soumettre à l'aval de l'entité l'externalisation par le prestataire de services essentiels d'éléments substantiels du service fourni à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement et prévoir, qu'en cas d'un tel accord, l'accès aux informations nécessaires soit pleinement préservé. Des lignes de communication claires devraient être instaurées entre la l'entité qui externalise et le prestataire de services essentiels afin de faciliter le flux de fonctions et d'informations entre les parties tant dans des conditions normales qu'exceptionnelles.

La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement qui externalise des opérations à des prestataires de services essentiels devrait communiquer la nature et l'ampleur de ses dépendances à ses participants. En outre, il devrait identifier les risques émanant de cette externalisation et prendre des mesures adaptées pour gérer ces dépendances grâce à des dispositifs contractuels et organisationnels appropriés. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait informer l'Autorité de ces dépendances et des performances des prestataires de services essentiels. À cette fin, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut prévoir, par contrat, qu'il y ait des contacts directs entre le prestataire de services essentiels et l'Autorité, que l'Autorité reçoive des rapports spécifiques de la part du prestataire de services essentiels, ou que l'entité puisse fournir des informations complètes à l'Autorité.

### **Conditions d'accès, de participation et d'application régulière**

#### ***Principe général***

**3.18. 1)** L'accès désigne la capacité d'utiliser les services d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement et englobe l'utilisation directe des services par les participants, y compris les autres infrastructures de marché et, le cas échéant, les prestataires de service. Dans certains cas, l'accès inclut également la participation indirecte. Aux termes du paragraphe 1 de l'article 3.18 du

Règlement, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit établir des critères de participation objectifs, fondés sur une analyse des risques et rendus publics, qui permettent un accès et équitable et ouvert. Un accès libre et équitable aux services de l'entité favorise la concurrence entre les participants au marché et favorise des opérations de compensation et de règlement efficaces et à faible coût.

#### *Normes d'accès de base*

2) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement devrait toujours tenir compte des risques qu'un participant effectif ou potentiel peut lui poser et poser aux autres participants. Par conséquent, le paragraphe 2 de l'article 3.18 exige spécifiquement que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement contrôle les risques auxquels ses participants l'exposent en établissant des conditions de participation à ses services fondées sur une analyse des risques. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait veiller à ce que ses participants et toute entité liée disposent de la capacité opérationnelle, des ressources financières, des pouvoirs juridiques et de l'expertise en gestion du risque nécessaires pour éviter une exposition au risque inacceptable pour la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement et d'autres participants. Lorsque les participants agissent pour le compte d'autres entités (participants indirects), il peut être opportun que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement impose des conditions supplémentaires pour s'assurer que les participants directs disposent de la capacité pour ce faire. Parmi ces conditions opérationnelles peuvent figurer des critères raisonnables concernant la capacité et l'état de préparation du participant (par exemple, ses capacités dans les TI) à utiliser les services de l'entité. Les conditions financières peuvent englober des obligations en fonds propres fondées de manière raisonnable sur les risques, des contributions à des dispositifs de gestion de la défaillance préfinancés et des indicateurs de solvabilité appropriés. Les conditions juridiques peuvent comprendre des agréments et des autorisations d'activité ainsi que des avis juridiques ou autres dispositifs qui démontrent que d'éventuels conflits de lois n'entraveraient pas la capacité d'un candidat (par exemple, une entité étrangère) à honorer ses obligations vis-à-vis de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement. L'entité peut également exiger de ses participants qu'ils disposent d'une expertise appropriée en gestion du risque. Si la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement admet des entités non réglementées, il devrait tenir compte de tout risque supplémentaire susceptible de découler de leur participation et concevoir ses conditions de participation et ses contrôles de gestion du risque en conséquence.

Les conditions de participation de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doivent être clairement énoncées et publiées sur son site Web afin de lever toute ambiguïté et de promouvoir la transparence. En outre, les conditions de participation à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement devraient être justifiées par sa sécurité et son efficacité ainsi que celles des marchés qu'il sert, être adaptées aux risques spécifiques de l'entité et être imposées de manière proportionnée à ces risques.

Sous réserve qu'il applique des normes acceptables de contrôle des risques, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait définir les conditions qui exercent sur l'accès l'impact le moins restrictif possible en fonction des circonstances. Tandis que les restrictions d'accès devraient généralement reposer sur des critères raisonnables fondés sur une analyse des risques, ces restrictions peuvent également être soumises aux limitations imposées par la législation et les politiques publiques de la juridiction dans laquelle l'entité opère. Les conditions devraient aussi refléter le profil de risque de l'activité; la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut avoir différentes catégories de participation en fonction du type d'activité. Par exemple, l'ensemble de conditions auquel est soumis un participant aux services de compensation d'une CC peut différer de celui qui s'applique à un participant au processus d'adjudication de la même CC.

Pour concilier liberté d'accès et risques, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait gérer les risques induits par ses participants par des contrôles de gestion des risques, des mécanismes de partage des risques et d'autres dispositifs opérationnels qui exercent sur l'accès et la concurrence l'impact le moins restrictif possible en fonction des circonstances. Par exemple, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut imposer des limites de crédit ou des obligations en sûretés pour gérer son risque de crédit vis-à-vis d'un participant donné. Le niveau de participation autorisé peut être différent selon le niveau de fonds propres affiché par chaque participant. Toutes choses égales par ailleurs, les participants qui détiennent un niveau de fonds propres plus élevé que les autres peuvent bénéficier de limites de risques moins strictes ou accéder à davantage de fonctions au sein de l'entité. L'efficacité de ces contrôles de gestion des risques peut atténuer la nécessité pour la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement d'imposer des conditions de participation lourdes qui restreignent l'accès. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut aussi différencier ses services afin de proposer différents niveaux d'accès à divers niveaux de coût et de complexité. Par exemple, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut souhaiter limiter la participation directe à certains types d'entités et proposer un accès indirect à d'autres. Les conditions de participation (et autres contrôles des risques) peuvent être adaptées à chaque niveau de participants en fonction des risques auxquels chaque niveau expose l'entité et ses participants.

3) Aux termes du paragraphe 3 de l'article 3.18 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement ne peut interdire sans motif valable l'accès à ses services, permettre une discrimination déraisonnable entre ses participants ou les clients de ses participants ou fausser le jeu de la concurrence. Par exemple, les conditions qui ne reposent que sur la taille d'un participant tiennent généralement insuffisamment compte des risques et requièrent une attention particulière. En outre, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement ne peut exiger de manière déraisonnable l'utilisation ou l'achat d'un autre service pour l'utilisation des fonctions qu'elle exerce, ou imposer des commissions ou des coûts importants inéquitables. Par exemple, l'entité ne devrait pas développer d'interfaces exclusives fermées qui entraînent une dépendance exclusive envers un fournisseur ou des barrières à l'entrée pour les prestataires de service concurrents. L'Autorité estime par ailleurs qu'il serait déraisonnable d'imposer aux participants d'une CC des marchés au comptant l'obligation de déclarer les transactions sur dérivés à un référentiel central du même groupe que la CC.

#### *Surveillance des participants*

6) Aux termes du paragraphe 6 de l'article 3.18, la réception d'informations exactes et en temps requis doit permettre à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement de surveiller en continu que ses conditions de participation sont bien respectées. Les participants devraient avoir l'obligation de rendre compte de toute évolution susceptible d'affecter leur capacité à satisfaire aux conditions de participation à l'entité. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également avoir le pouvoir d'imposer des restrictions plus contraignantes ou d'autres contrôles des risques à un participant lorsqu'il juge que celui-ci l'expose à un risque accru. Par exemple, si la solvabilité d'un participant diminue, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait pouvoir imposer à ce dernier d'apporter des sûretés supplémentaires ou diminuer les limites de crédit pour ce participant. Enfin, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait disposer de procédures clairement définies et rendues publiques pour faciliter la suspension et la sortie ordonnée d'un participant qui enfreint les conditions de participation ou n'y satisfait plus. La méthode de surveillance de la conformité et de la non-conformité devrait être documentée de façon détaillée.

## Dispositifs à plusieurs niveaux de participation

### *Principe général*

**3.19. 1) a)** L'article 3.19 du Règlement traite des obligations d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement reconnu à l'égard des dispositifs à plusieurs niveaux de participation. Il y a dispositif à plusieurs niveaux de participation quand des établissements (participants indirects) font appel aux services fournis par d'autres établissements (participants directs) pour utiliser les dispositifs d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement. Dans ces dispositifs, les participants indirects peuvent ne pas être liés par les règles de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement, même si leurs transactions sont compensées ou réglées par l'entité ou par son intermédiaire. Les rapports de dépendance et les expositions aux risques (risques de crédit, de liquidité et opérationnel) inhérents à ces dispositifs à plusieurs niveaux peuvent présenter des risques pour l'entité et son bon fonctionnement ainsi que pour les participants eux-mêmes et les marchés financiers plus généralement. Aux termes du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 3.19 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit identifier, surveiller et gérer les risques importants auxquels ces dispositifs à plusieurs niveaux de participation pourraient l'exposer.

La nature des risques découlant des dispositifs à plusieurs niveaux de participation est telle qu'ils sont le plus susceptibles d'être importants lorsque les activités des participants indirects passant par une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement constituent une proportion significative du total des activités de l'entité ou sont volumineuses par rapport à celles du participant direct par lequel ces participants indirects accèdent aux services de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement. Afin de gérer les risques qui découlent de ces transactions, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait par conséquent identifier les participants indirects qui effectuent une proportion significative des transactions qu'il traite et les participants indirect effectuant des transactions d'un volume ou d'une valeur élevée par rapport à la capacité des participants directs par lesquels ils accèdent à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement.

Normalement, l'identification, la surveillance et la gestion des risques émanant de la participation à plusieurs niveaux seront axées sur les institutions financières qui sont les clients immédiats des participants directs et qui sont tributaires du participant direct pour accéder aux services d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement. Toutefois, dans des cas exceptionnels, les dispositifs à plusieurs niveaux de participation peuvent impliquer une série complexe d'agents ou d'intermédiaires financiers, qui peuvent exiger de l'entité qu'elle regarde au-delà du participant direct et de son client immédiat. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait donc identifier les rapports de dépendance importants entre les participants directs et indirects susceptibles de l'affecter.

Dans la pratique, la capacité de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement à observer ou à influencer les relations commerciales des participants directs avec leurs clients est limitée. Cependant, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement a souvent accès aux informations sur les transactions engagées au nom des participants indirects et peut définir des conditions pour la participation directe, lesquelles peuvent comporter des critères relatifs à la manière dont les participants directs gèrent les relations avec leurs clients dans la mesure où ces critères permettent un fonctionnement sûr et efficace de l'entité. Au minimum, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait identifier les types de risques qui peuvent émaner de la participation à plusieurs niveaux et devrait surveiller la concentration de ces risques. Si l'entité ou son bon fonctionnement sont exposés à un risque important du fait des



dispositifs à plusieurs niveaux de participation, elle devrait chercher à gérer ce risque et à le limiter.

b) La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait régulièrement examiner les risques auxquels il peut être exposé en raison des dispositifs à plusieurs niveaux de participation. Si ces risques sont importants, l'entité devrait prendre des mesures d'atténuation lorsque cela est nécessaire. Les résultats de l'examen devraient être communiqués au conseil d'administration et mis à jour régulièrement ainsi qu'après toute révision substantielle des règles de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement.

***Collecte et évaluation des informations sur les risques découlant des dispositifs à plusieurs niveaux de participation***

2) La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut être en mesure d'obtenir des informations sur la participation à plusieurs niveaux via ses propres systèmes ou en les collectant auprès des participants directs. Aux termes du paragraphe 2 de l'article 3.19 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit par conséquent veiller à ce que ses procédures, ses règles et ses accords avec les participants directs lui permettent de collecter des informations de base sur les participants indirects afin d'identifier, de surveiller et de gérer tous risques importants auxquels ces dispositifs à plusieurs niveaux de participation pourraient l'exposer. Cette information, lorsqu'elle est collectée, devrait permettre à l'entité, au minimum, d'identifier i) la proportion des activités que les participants directs effectuent au nom des participants indirects, ii) les participants directs qui agissent au nom d'un nombre important de participants indirects, iii) les participants indirects dont les transactions, en volume ou en valeur, sont significatives dans le système et iv) les participants indirects dont les transactions, en volume ou en valeur, sont élevées par rapport à ceux des participants directs par le biais desquels ils accèdent à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement.

***Comprendre les rapports de dépendance importants dans les dispositifs à plusieurs niveaux de participation***

3) Aux termes du paragraphe 3 de l'article 3.19, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit identifier les rapports de dépendance importants entre les participants directs et indirects susceptibles de lui être préjudiciables et, en particulier, avoir des politiques et des procédures qui lui permettent d'identifier certains participants indirects visés aux sous-paragraphes a et b. Les participants indirects présentent souvent un certain degré de dépendance vis-à-vis du participant direct par le biais duquel ils ont accès à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement. Dans le cas d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement comptant peu de participants directs, mais de nombreux participants indirects, il est probable qu'une grande proportion des transactions traitées par l'entité dépende de la performance opérationnelle de ces quelques participants directs. L'interruption des services fournis par les participants directs, que ce soit pour des raisons opérationnelles ou du fait du défaut d'un participant, pourraient donc menacer le bon fonctionnement du système dans son ensemble. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait identifier et surveiller les rapports de dépendance importants des participants indirects vis-à-vis des participants directs de sorte que l'entité sache quels participants indirects importants pourraient être affectés par des problèmes chez un participant direct donné.

Dans certains cas, les problèmes éprouvés par un participant indirect pourraient également affecter la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement, surtout lorsqu'un important participant indirect accède aux services de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement par le biais d'un participant direct plus petit que lui. Le manquement de cet important participant indirect à se comporter comme prévu (par exemple, à satisfaire ses

obligations de paiement) ou des difficultés éprouvées par le participant indirect qui contraignent, par exemple, d'autres parties à retarder leurs paiements au participant indirect, peuvent affecter la capacité du participant direct à honorer ses obligations vis-à-vis de l'entité. Les chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement devraient par conséquent identifier et surveiller les rapports de dépendance importants des participants directs vis-à-vis des participants indirects de manière à ce qu'ils sachent comment les problèmes d'un participant indirect pourraient les affecter, et quels participants directs seraient susceptibles d'être touchés.

Les dispositifs à plusieurs niveaux de participation engendrent généralement des risques de crédit et de liquidité entre les participants directs et indirects. La gestion de ces expositions incombe aux participants et, le cas échéant, elle est soumise au contrôle de leurs autorités de régulation. On ne s'attend pas à ce que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement gère les expositions aux risques de crédit et de liquidité entre les participants directs et indirects, même s'il peut jouer un rôle sur ce plan en imposant des limites de crédit ou de position en accord avec le participant direct. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait, cependant, avoir accès aux informations sur la concentration des risques résultant des dispositifs à plusieurs niveaux de participation qui peuvent l'affecter, car ces informations lui permettraient d'identifier les participants indirects responsables d'une proportion significative des transactions de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement ou dont les transactions présentent des volumes ou des valeurs importants par rapport à ceux des participants directs par le biais desquels ils accèdent à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement. L'entité devrait identifier et surveiller la concentration de ces risques.

Dans une CC, les participants directs sont responsables de l'exécution des obligations financières de leurs clients vis-à-vis de la CC. Cette dernière peut toutefois être exposée aux risques des participants indirects (ou aux risques émanant des positions de ces derniers) en cas de défaut d'un participant direct, ou au moins jusqu'à ce que les positions des clients du participant en défaut soient transférées à un autre participant ou liquidées. Si le défaut d'un participant expose une chambre de compensation qui agit comme CC, un dépositaire central de titres ou un système de règlement à un risque de crédit potentiel induit par les positions d'un participant indirect, l'entité devrait s'attacher à comprendre et gérer le risque auquel elle est exposée. Par exemple, l'entité peut définir des conditions de participation qui contraignent le participant direct, sur demande, à démontrer qu'il gère correctement les relations avec ses clients dans la mesure où elles peuvent affecter la CC. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également envisager, le cas échéant, d'imposer des limites de concentration sur les expositions vis-à-vis des participants indirects.

Les scénarios de défaut peuvent faire planer un doute sur le fait que les transactions des participants indirects ont été réglées ou seront réglées et sur le fait que les transactions réglées seront, ou non, annulées. Les scénarios de défaut peuvent également exposer la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement à des risques juridique et opérationnel si une incertitude plane sur le fait que le participant indirect ou direct sera tenu ou non d'effectuer la transaction. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait veiller à ce qu'un défaut, qu'il s'agisse de celui d'un participant direct ou indirect, n'affecte pas la finalité des transactions des participants indirects qui ont été traitées et réglées par l'entité. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait veiller à ce que ses règles et ses procédures soient claires concernant le statut des transactions des participants indirects à chaque stade du processus de règlement (y compris le moment à partir duquel elles sont soumises aux règles du système et le moment à partir duquel ces règles ne s'appliquent plus) et savoir si ces transactions seraient, ou non, réglées en cas de défaut d'un participant indirect ou direct. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également s'assurer qu'il comprend correctement les processus et procédures appliqués par ses participants directs pour gérer le défaut d'un participant indirect. Par exemple, l'entité devrait être en mesure de savoir si les paiements en file d'attente du participant indirect peuvent être supprimés ou

si des transactions assorties d'une date future peuvent être annulées et si ces processus et procédures exposeraient l'entité à des risques opérationnel, de réputation ou à d'autres risques.

La participation directe à une chambre de compensation, à un dépositaire central de titres ou à un système de règlement procure généralement plusieurs avantages, dont certains peuvent ne pas être accessibles aux participants indirects, comme le règlement brut en temps réel, par échange de valeur ou en monnaie de banque centrale. De plus, les participants indirects sont exposés au risque de perdre leur accès à une chambre de compensation, à un dépositaire central de titres ou à un système de règlement, leur capacité à effectuer et à recevoir des paiements et leur capacité à mener et à régler d'autres transactions, si le participant direct par le biais duquel ils ont accès fait défaut ou refuse de poursuivre leur relation. Si ces participants indirects font traiter des valeurs ou des volumes d'activité importants par la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement, cela peut affecter son bon fonctionnement. Pour ces raisons, lorsqu'un participant indirect est responsable d'une grande proportion des transactions traitées par l'entité, il peut être judicieux d'encourager la participation directe. Par exemple, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut, dans certains cas, instaurer des seuils objectifs au-delà desquels la participation directe sera normalement encouragée (à condition que l'établissement satisfasse aux critères d'accès de l'entité). La définition de ces limites et l'encouragement de la participation directe devraient être davantage motivés par l'évaluation des risques que par les bénéfices commerciaux.

#### **Liens avec d'autres infrastructures de marchés financiers**

##### *Principe général*

**3.20. 1)** Pour l'application du Règlement et de la présente IG, un lien s'entend d'un ensemble de dispositifs contractuels et opérationnels entre une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu et un ou plusieurs autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres, systèmes de règlement ou référentiels centraux qui relient ces entités directement ou par le biais d'un intermédiaire. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut établir un lien dans l'objectif premier d'élargir ses services à d'autres instruments, marchés ou établissements financiers.

##### *Identifier et gérer les liens établis*

**2)** Avant d'établir un lien et sur une base continue une fois que le lien est établi, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit identifier et évaluer, puis surveiller et gérer toutes les sources de risque potentielles qui résultent de ce lien, y compris les risques juridique, opérationnel, de crédit et de liquidité.

Le type et le degré de risque varient en fonction de la configuration et de la complexité des entités et de la nature de la relation entre elles. Dans le cas simple d'un lien vertical, par exemple, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut fournir des services de base à une autre entité (comme un DCT qui procure des services de transfert de titres à un SR). Ces liens n'induisent généralement qu'un risque opérationnel et de conservation. D'autres liens, tels qu'un dispositif dans lequel une CC procure des services de compensation à une autre CC, peuvent être plus complexes et exposer les entités à un risque supplémentaire, par exemple à un risque de crédit ou de liquidité. La compensation des marges par deux CC ou davantage peut également entraîner un risque supplémentaire, car les CC peuvent s'appuyer sur le système de gestion du risque l'une de l'autre pour mesurer, surveiller et gérer le risque de crédit et de liquidité. En outre, les liens entre différents types de chambres de compensation, de dépositaires centraux de titres ou de systèmes de règlement peuvent exposer l'une ou la totalité des entités à des risques spécifiques. Par exemple, une CC peut avoir un lien avec

un DCT qui fournit les services d'un SR pour la livraison de titres et le règlement des marges. Si la CC expose le DCT à des risques, le DCT devrait gérer ces risques.

En ce qui concerne la gestion des risques juridiques, un lien doit reposer sur une base juridique solide, comme l'exige le sous-paragraphe *a* du paragraphe 3 de l'article 3.20 du Règlement.

En ce qui concerne la gestion du risque opérationnel, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit s'assurer que les entités liées se communiquent mutuellement un niveau d'information approprié concernant leurs opérations afin que chacune puisse évaluer périodiquement de manière efficace le risque opérationnel associé au lien. En particulier, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait veiller à ce que les dispositifs de gestion du risque et la capacité de traitement de chaque entité présentent une capacité d'évolution suffisante et soient suffisamment fiables pour que le lien puisse fonctionner en toute sécurité pour les pics tant courants que projetés des activités qui sont traitées par le biais du lien. Les systèmes et dispositifs de communication entre les entités liées devraient également être fiables et sûrs de sorte que le lien ne les expose pas à un risque opérationnel significatif. Lorsqu'une entité liée est tributaire d'un prestataire de service critique, elle devrait le faire savoir, s'il y a lieu, aux autres entités. En outre, une entité liée devrait être tenue d'identifier, de surveiller et de gérer les risques opérationnels dus aux complexités ou aux inefficacités associées aux différences de fuseaux horaires, en particulier lorsqu'elles affectent la disponibilité du personnel. Les dispositions relatives à la gouvernance et les processus de gestion du changement devraient assurer que les changements opérés dans une entité n'entraînent pas le bon fonctionnement du lien, les dispositifs de gestion du risque connexes ou l'accès non discriminatoire au lien.

En ce qui concerne la gestion des risques financiers, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait s'assurer que chaque entité partie à un lien soit en mesure de mesurer, surveiller et gérer effectivement son risque financier, y compris le risque de conservation, qui résulte du lien. En outre, les entités et leurs participants devraient être tenus de s'assurer que leurs actifs bénéficient d'une protection adéquate en cas d'insolvabilité d'une autre entité liée ou de défaut d'un participant à une entité liée.

Les paragraphes 4 et 5 de l'article 3.20 énoncent des recommandations spécifiques sur l'atténuation et la gestion des risques dans des liens DCT-DCT et CC-CC.

3) *a)* Comme l'exige le sous-paragraphe *a* du paragraphe 3 de l'article 3.20, un lien devrait reposer sur une base juridique solide qui étaye sa configuration et procure une protection adéquate aux entités parties à ce lien. Les liens transfrontières peuvent présenter un risque juridique du fait des différences au niveau de la législation et des règles contractuelles qui régissent les entités liées et leurs participants, y compris celles relatives aux droits et aux intérêts, aux sûretés, à la finalité du règlement et aux dispositifs de compensation. Par exemple, en raison de différences dans la législation et dans les règles régissant la finalité du règlement, un transfert peut être considéré comme définitif dans une entité, mais pas dans la ou les entités liées. Dans certaines juridictions, les différences de législation peuvent susciter des doutes sur le caractère exécutoire des obligations de la CC nées d'une novation, d'une offre ouverte ou de tout autre dispositif juridique analogue. Des différences au niveau de la législation sur l'insolvabilité risquent de donner involontairement à un participant à une CC un droit sur les actifs ou d'autres ressources d'une CC liée en cas de défaillance de la première CC. Pour limiter ces incertitudes, les droits et obligations respectifs des entités liées et, si nécessaire, de leurs participants, devraient être clairement définis dans le lien. Dans des contextes inter-juridictionnels, les termes du lien devraient également préciser, sans ambiguïté, le régime juridique qui régira chaque aspect du lien.

*b)* Dans tous les cas, les liens doivent être conçus de manière à ce que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement soit en mesure de respecter adéquatement le Règlement. En outre, le lien ne devrait pas empêcher

chacune des autres entités liées de respecter la législation en valeurs mobilières, y compris le Règlement, ni empêcher les instances de réglementation de chacune de celles-ci de surveiller le respect de cette législation, le cas échéant.

#### *Liens entre DCT*

4) Aux termes du paragraphe 4 de l'article 3.20, le dépositaire central de titres lié à un autre DCT ou la chambre de compensation qui agit comme DCT et qui a établi des liens avec un ou plusieurs autres DCT doit satisfaire à diverses normes élaborées en fonction de divers risques potentiels. Ainsi, dans le cadre de ses activités, un DCT (le « DCT investisseur »), ou un tiers agissant au nom du DCT investisseur, peut choisir d'établir un lien avec un autre DCT (le « DCT émetteur », dans lequel les titres sont émis ou immobilisés), par exemple en ouvrant un compte dans le DCT émetteur, afin de permettre le règlement d'opérations sur titres entre les systèmes. Si ce lien est mal configuré, le règlement des transactions via le lien peut exposer les participants à des risques nouveaux ou accrus. Outre le risque juridique et le risque opérationnel, les DCT liés et leurs participants peuvent aussi être exposés à un risque de crédit et à un risque de liquidité. Par exemple, une défaillance opérationnelle ou un défaut dans un DCT peut provoquer un défaut de règlement ou une défaillance dans un DCT lié et exposer les participants du DCT lié, y compris ceux qui n'ont pas réglé de transactions au moyen du lien, à des tensions inattendues sur la liquidité ou à des pertes nettes. Les procédures de défaillance d'un DCT, par exemple, peuvent affecter un DCT lié par le biais des dispositifs de partage des pertes. Par conséquent, aux termes du sous-paragraphe *a* du paragraphe 4 de l'article 3.20 du Règlement, les DCT doivent identifier, surveiller et gérer le risque de crédit et le risque de liquidité induits par l'entité liée. En outre, aux termes du sous-paragraphe *b* du paragraphe 4 de l'article 3.20 du Règlement, toute allocation de crédit entre DCT doit être intégralement couverte par des sûretés de grande qualité et soumise à des limites. De plus, certaines pratiques nécessitent une attention et des contrôles particulièrement rigoureux. Plus particulièrement, aux termes du sous-paragraphe *c* du paragraphe 4 de l'article 3.20 du Règlement, les transferts provisoires de titres entre des DCT liés doivent être interdits ou, au minimum, les titres transférés à titre provisoire ne peuvent pas être retransférés avant que le transfert initial ne soit devenu définitif.

Aux termes du sous-paragraphe *d* du paragraphe 4 de l'article 3.20 du Règlement, un DCT investisseur ne doit établir de lien avec un DCT émetteur que si le dispositif procure un niveau de protection élevé des droits des participants du DCT investisseur. En particulier, le DCT investisseur devrait faire appel à des DCT émetteurs qui apportent une protection adéquate des actifs dans l'éventualité d'une insolvabilité du DCT émetteur. Dans certains cas, les titres détenus par un DCT investisseur peuvent être saisis par les créanciers du DCT ou ses participants et, en tant que tels, être également gelés ou bloqués par les tribunaux locaux ou d'autres autorités. En outre, si un DCT investisseur conserve des titres dans un compte collectif chez un DCT émetteur et qu'un participant de ce DCT investisseur fait défaut, le DCT investisseur ne devrait pas utiliser les titres appartenant à d'autres participants pour régler les livraisons locales ultérieures du participant défaillant. En cas de défaut d'un participant, le DCT investisseur devrait disposer de mesures et de procédures adéquates pour éviter toute répercussion sur l'utilisation des titres qui appartiennent à des participants non défaillants.

De surcroît, les DCT liés devraient disposer de procédures de rapprochement solides afin que leurs registres respectifs soient justes et actualisés. Le rapprochement est une procédure qui permet de vérifier que les registres tenus par les DCT liés correspondent aux transactions traitées par le biais du lien. Ce processus est particulièrement important lorsque trois DCT, ou davantage, participent au règlement des transactions (c'est-à-dire que les titres sont conservés en sécurité par un DCT ou un conservateur tandis que le vendeur et l'acheteur participent à un ou plusieurs DCT liés).

Aux termes du sous-paragraphe *e* du paragraphe 4 de l'article 3.20 du Règlement, si un DCT investisseur recourt à un intermédiaire pour opérer un lien avec un DCT émetteur, le DCT investisseur doit mesurer, surveiller et gérer les risques supplémentaires (y compris ceux de conservation, de crédit, juridique et opérationnel) qui

résultent du recours à l'intermédiaire. Dans un lien inter-DCT indirect, un DCT investisseur fait appel à un intermédiaire (tel qu'une banque agissant comme conservateur) pour accéder au DCT émetteur. Dans ce cas, le DCT investisseur est exposé au risque que le conservateur devienne insolvable, commette une négligence ou une fraude. Même si un DCT investisseur n'est pas exposé à une dépréciation des titres, la capacité du DCT investisseur à utiliser ses titres peut être temporairement altérée. Le DCT investisseur devrait mesurer, surveiller et gérer en permanence son risque de conservation et apporter aux autorités compétentes des éléments prouvant qu'il a adopté des mesures adéquates pour atténuer ce risque de conservation. En outre, le DCT investisseur devrait veiller à disposer de protections adéquates sur le plan juridique, contractuel et opérationnel afin que les actifs dont il a la garde soient ségrégués et transférables. De même, un DCT investisseur devrait veiller à ce que ses banques de règlement ou ses correspondants espèces opèrent comme prévu. Dans ce contexte, le DCT investisseur devrait disposer d'informations adéquates sur les plans de continuité d'exploitation de son intermédiaire et du DCT émetteur pour parvenir à un grand niveau de certitude que les deux entités opéreront comme prévu pendant une perturbation.

### *Liens entre CC*

5) Une chambre de compensation qui agit comme CC peut établir des liens avec une ou plusieurs autres CC. À cet égard, si la chambre de compensation qui opère en tant que CC est liée à une autre CC, le paragraphe 5 de l'article 3.20 du Règlement exige qu'elle satisfasse à diverses normes élaborées en fonction de divers risques potentiels.

Même si les détails des différents dispositifs entre CC diffèrent significativement en raison des différences de conception des CC et des marchés sur lesquels elles interviennent, il existe actuellement deux principaux types de liens entre CC : les liens *peer-to-peer* (entre pairs) et les liens entre participants. Dans un lien *peer-to-peer*, une CC a instauré des dispositions spéciales avec une autre CC et n'est pas soumise aux règles qui s'appliquent aux participants normaux. Toutefois, les CC échangent généralement leurs marges et d'autres ressources financières sur une base réciproque. Les CC liées induisent des expositions courantes et des expositions potentielles futures les unes vis-à-vis des autres du fait du processus par lequel chacune ramène à un solde unique net les opérations compensées entre ses participants de manière à créer, par novation, des positions (nettes) entre les CC. La gestion du risque entre les CC s'appuie sur un cadre approuvé par les deux parties, qui est différent de celui qui s'applique à un participant normal.

Dans un lien entre participants, une CC (la CC participante) est un participant à une autre CC (la CC hôte) et elle est soumise aux règles qui s'appliquent aux participants normaux de la CC hôte. Dans ce cas, la CC hôte conserve un compte pour la CC participante et demande généralement à cette dernière de fournir une marge, comme elle le ferait avec un participant autre qu'une CC. Une CC participante devrait atténuer et gérer son risque résultant du lien de façon distincte des risques induits par ses activités principales que sont la compensation et le règlement. Par exemple, si la CC hôte fait défaut, la CC participante risque de ne pas bénéficier d'une protection adéquate parce qu'elle ne détient pas de sûretés de la CC hôte pour atténuer le risque de contrepartie auquel l'expose la CC hôte. Contrairement à un lien *peer-to-peer*, dans un lien entre participants, le risque de défaut de protection est unilatéral. La CC participante qui apporte une marge mais qui ne collecte pas de marge auprès d'une autre des CC auxquelles elle est liée devrait par conséquent détenir des ressources financières supplémentaires afin de se protéger en cas de défaillance de la CC hôte.

Les deux types de liens (*peer-to-peer* et entre participants) peuvent présenter des risques nouveaux ou accrus qui devraient être mesurés, surveillés et gérés par les CC qui sont parties au lien. Le problème le plus épineux concernant les liens entre CC réside dans la gestion des risques financiers qui peuvent résulter du lien. Aux termes des sous-paragraphes *a* et *b* du paragraphe 5 de l'article 3.20 du Règlement, avant d'établir un lien avec une autre CC, la CC doit identifier et évaluer les retombées potentielles de la défaillance de la CC liée, en plus d'identifier, d'évaluer et de gérer en continu les

retombées potentielles par la suite. Aux termes du sous-paragraphe *c* du paragraphe 5 de l'article 3.20 du Règlement, si un lien compte trois CC ou davantage, chaque CC doit identifier et évaluer les risques découlant du lien collectif. Un réseau de liens entre CC qui ne tient pas correctement compte et ne traite pas correctement la complexité inhérente aux liens entre plusieurs CC pourrait avoir des conséquences significatives pour le risque systémique.

Les risques auxquels une CC est exposée du fait d'une CC liée devraient être identifiés, surveillés et gérés avec la même rigueur que les risques induits par les participants d'une CC, de manière à éviter que la défaillance d'une CC ne se propage à une CC liée. Ces expositions devraient être intégralement couvertes, en premier lieu par le recours aux appels de marge ou à d'autres ressources financières équivalentes. En particulier, aux termes du sous-paragraphe *d* du paragraphe 5 de l'article 3.20 du Règlement, chaque CC qui est partie à un lien entre CC doit être en mesure de couvrir, intégralement et avec un grand niveau de certitude, au minimum sur une base journalière, ses expositions courantes et potentielles futures à la CC liée et à ses participants, le cas échéant, sans jamais amoindrir sa capacité à honorer ses obligations vis-à-vis de ses propres participants. Les ressources financières utilisées pour couvrir les expositions courantes entre CC devraient être préfinancées avec des actifs fortement liquides et présentant un faible risque de crédit. La bonne pratique veut que les CC gèrent le risque entre CC quasiment en temps réel. Cependant, les expositions financières entre CC liées devraient, au minimum, être évaluées au prix du marché et couvertes sur une base journalière. Les CC devraient également examiner et tenir compte des risques émanant des liens lorsqu'elles conçoivent leurs tests de simulation de crise et calibrent leurs dispositifs préfinancés. Les CC liées devraient également tenir compte des effets que les contributions réciproques possibles à leurs dispositifs préfinancés, l'échange de marges, les participants communs, les différences majeures au niveau des outils de gestion du risque et d'autres aspects pertinents peuvent produire sur leurs cadres de gestion du risque, en particulier en ce qui concerne le risque juridique, de crédit, de liquidité et opérationnel auquel elles sont exposées.

En raison des différents types de liens possibles, des différents types de CC et des différents régimes juridiques et réglementaires dans lesquels les CC opèrent, la CC peut utiliser diverses combinaisons d'outils de gestion du risque. Lorsque les CC liées sont dotées de cadres de gestion du risque substantiellement différents, les risques induits par le lien sont plus complexes. Dans ce cas, les CC liées devraient soigneusement évaluer l'efficacité de leurs modèles et de leurs méthodes de gestion du risque, y compris de leurs procédures de défaillance, afin de déterminer si, et dans quelle mesure, leurs cadres de gestion du risque entre CC devraient être harmonisés ou si des mesures supplémentaires d'atténuation des risques suffiraient à atténuer les risques découlant du lien.

Une CC (la première CC) devra généralement remettre une marge à une CC liée pour les positions ouvertes. Il peut arriver que la première CC ne soit pas en mesure d'apporter à la CC liée la marge qu'elle a collectée auprès de ses participants, car les règles de la première CC peuvent lui interdire d'utiliser la marge de ses participants à d'autres fins que la couverture des pertes provenant du défaut d'un participant à la première CC. Il se peut aussi que le régime juridique ou la réglementation n'autorise pas la première CC à réutiliser les sûretés de ses participants. Par conséquent, la CC devrait utiliser d'autres ressources financières pour couvrir son risque de contrepartie vis-à-vis de la CC liée, lequel est normalement couvert par la marge. Si une CC est autorisée à réutiliser les sûretés de ses participants pour répondre à un appel de marge entre CC, les sûretés remises par la première CC devraient être libres de toute charge et leur utilisation par la CC liée en cas de défaut de la première CC ne devrait en aucune façon être entravée par les actions engagées par les participants de la première CC. Les CC devraient atténuer correctement le risque de crédit et de liquidité qui provient de la réutilisation de la marge. Pour ce faire, elles peuvent utiliser la ségrégation, la protection et la conservation de la marge échangée entre les CC d'une manière qui en autorise la restitution rapide et en temps requis à la CC en cas de diminution des expositions et qui autorise que la marge supplémentaire (et, s'il y a lieu, les contributions supplémentaires au fonds de défaut), destinée à couvrir le risque de contrepartie entre les CC liées, soit portée directement au débit du compte des participants qui utilisent le lien, le cas échéant.

Les CC liées devraient disposer de mécanismes efficaces pour gérer le risque découlant du lien. Ces mécanismes font souvent appel à un fonds de défaut distinct destiné à couvrir ce risque. En principe, les mesures de gestion du risque lié au lien ne devraient pas amoindrir les ressources qu'une CC détient pour gérer d'autres risques. La façon la plus directe pour y parvenir consiste pour les CC à ne pas participer aux fonds de défaut l'une de l'autre, ce qui peut impliquer que la CC devra remettre une marge supplémentaire. Cependant, lorsque les CC ont accepté, conformément à leur régime réglementaire, de contribuer aux fonds de défaut l'une de l'autre, les CC liées devraient évaluer et atténuer les risques associés à ces contributions via des conditions spécifiques. En particulier, les fonds utilisés par une CC pour contribuer au fonds de défaut d'une autre CC devraient nécessairement représenter des ressources financières préfinancées supplémentaires et devraient nécessairement ne pas inclure de ressources utilisées par la CC pour satisfaire aux exigences de sa réglementation qui lui imposent de détenir suffisamment de fonds propres ou de marges remises par les participants (ou n'importe quels autres fonds, y compris les ressources de fonds de défaut indépendants) pour atténuer le risque de contrepartie présenté par ses participants. La CC qui contribue au fonds de défaut devrait encore s'assurer que toute exposition substantielle de ses propres participants au risque de défaut d'un participant à la CC liée soit pleinement transparente pour ses participants et comprise par ces derniers. La CC qui contribue au fonds de défaut peut, par exemple, juger utile de veiller à ce que seuls ses participants qui utilisent le lien, le cas échéant, contribuent au fonds de défaut. En outre, les ressources apportées par une CC à une autre devraient être détenues isolément des autres ressources apportées à cette CC. Par exemple, les titres peuvent être détenus dans un compte distinct chez un conservateur. Les espèces doivent être détenues dans des comptes ségrégués pour pouvoir être acceptées en tant que sûretés dans ce cas. Enfin, en cas de défaut d'un participant à la première CC, l'utilisation de la contribution de la CC liée au fonds de défaut de la première CC peut être soumise à des restrictions ou à des limites. Par exemple, elle peut être inscrite à la fin de la liste chronologique des ressources financières préfinancées utilisées en cas de défaut par la première CC.

Les liens entre CC exposent chaque CC au partage des pertes de crédit potentiellement non couvertes si les ressources financières préfinancées de la CC liée sont épuisées. Par exemple, une CC peut être exposée à une mutualisation des pertes résultant des défauts des participants d'une CC liée. Ce risque sera plus important si la première CC n'est pas en mesure de surveiller ou de contrôler directement les participants des autres CC. Ce risque de contagion peut être exacerbé lorsque plus de deux CC sont liées, directement ou indirectement, et une CC qui envisage d'établir un tel lien devrait s'assurer qu'elle peut gérer ce risque de manière adéquate. Chaque CC devrait veiller à ce que l'exposition conséquente de ses propres participants à une partie de ces pertes non couvertes soit pleinement comprise par ses participants et leur soit communiquée. Les CC peuvent juger utile de concevoir des dispositions afin d'éviter de partager les pertes qui surviennent sur des produits autres que ceux compensés par le lien, et de limiter le partage des pertes aux seuls participants qui compensent des produits via le lien. Selon le mode de partage des pertes, il peut arriver que les CC doivent étoffer leurs ressources financières pour faire face à ce risque.

Toutes les contributions à un fonds de défaut ou l'allocation des pertes non couvertes devraient être structurées de manière à ce que i) aucune CC liée ne soit traitée moins favorablement que les participants de l'autre CC et ii) la contribution de chaque CC aux mécanismes de partage des pertes de l'autre ne dépasse pas en proportion le risque auquel la première CC expose la CC liée.

## **Efficienc e et efficacité**

### ***Principe général***

**3.21. 1)** Aux termes du paragraphe 1 de l'article 3.21 du Règlement, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit être efficace et efficient dans la satisfaction des besoins de ses participants et des marchés qu'il



sert. En particulier, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait prêter attention au choix d'un système de compensation, de dépôt et de règlement, à la structure opérationnelle, au périmètre des produits compensés, déposés, réglés ou enregistrés et à l'utilisation de la technologie et des procédures. Dans le contexte du présent article et comme il est explicité au paragraphe 2 de l'article 3.21 du Règlement, de manière générale, l'« efficacité » fait référence aux ressources dont l'entité a besoin pour exercer ses fonctions, tandis que l'« efficacité » désigne la capacité de l'entité à atteindre ses buts et objectifs.

L'efficacité est un terme large qui englobe tout ce que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement décide de faire, la manière dont il procède et les ressources nécessaires à cette fin. Fondamentalement, l'entité devrait être conçue et exploitée de façon à répondre aux besoins de ses participants et des marchés qu'elle sert. L'efficacité de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement aura in fine une incidence sur l'utilisation qu'en font ses participants et leurs clients, ainsi que sur la capacité de ces entités à mener une gestion des risques solide, ce qui peut influencer sur l'efficacité globale des marchés financiers.

La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement est efficace s'il remplit de manière fiable ses obligations à temps et s'il atteint les objectifs de sécurité et d'efficacité fixés par les politiques publiques, pour les participants et les marchés qu'il sert. Dans le contexte de la surveillance et de l'audit, l'efficacité de l'entité peut aussi nécessiter de satisfaire à des obligations en matière de service et de sécurité.

Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement qui opère de manière inefficace ou qui fonctionne de façon inefficace est susceptible d'altérer l'activité financière et la structure du marché, ce qui accroîtrait non seulement les risques financiers, entre autres, supportés par ses participants, mais également les risques supportés par leurs clients et utilisateurs finals. Si l'entité est inefficace, il se peut qu'un participant décide de recourir à un autre dispositif qui induira davantage de risques pour le système financier et pour l'ensemble de l'économie. C'est en premier lieu aux propriétaires et exploitants de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement qu'il appartient de promouvoir son efficacité et son efficacité.

### **Présomption**

2) a) L'efficacité et l'efficacité de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement dépendent en partie du système de compensation, de dépôt et de règlement qu'il choisit (par exemple, règlement brut, net ou hybride; règlement en temps réel ou par lots; novation ou mécanisme de garantie) ainsi que du caractère fiable de la chambre de compensation dans l'atteinte de ses buts et objectifs liés à ce système, de sa structure opérationnelle (par exemple, liens avec de multiples plateformes de négociation ou prestataires de service), du périmètre des produits compensés, réglés ou enregistrés et de l'utilisation de la technologie et des procédures (par exemple, procédures et normes de communication). La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement sera considéré comme opérant de manière efficace et efficace s'il démontre qu'il respecte les éléments énoncés aux sous-paragraphes a à c du paragraphe 2 de l'article 3.21 du Règlement. Aux termes du sous-paragraphe a du paragraphe 2 de l'article 3.21 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit démontrer qu'il répond aux besoins de ses participants et des marchés qu'il sert, en particulier s'agissant des éléments prévus aux alinéas i à iv énoncés dans le Règlement.

Pour concevoir un système efficace, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également prendre en compte l'aspect pratique et les coûts pour les participants, pour leurs clients et pour d'autres parties concernées (y compris d'autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement et des prestataires de service). De plus, les dispositifs

techniques de l'entité devraient être suffisamment flexibles pour s'adapter à l'évolution de la demande et aux nouvelles technologies.

*b)* Pour démontrer davantage encore son fonctionnement efficient et efficace, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait avoir des buts et objectifs clairement définis, qui sont mesurables et atteignables. Aux termes du sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 3.21, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit définir des objectifs de niveau de service minimum (tels que le délai qui lui est nécessaire pour traiter une transaction et la disponibilité de son système de TI), des attentes vis-à-vis de la gestion des risques (tels que le niveau des ressources financières qu'il devrait détenir) et des priorités en termes d'activité (telles que le développement de nouveaux services), afin d'établir qu'il opère de manière efficiente et efficace.

*c)* Enfin, pour s'assurer qu'il opère de manière efficiente et efficace, aux termes du sous-paragraphe *c* du paragraphe 2 de l'article 3.21 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit démontrer qu'il est doté de mécanismes permettant un examen régulier de son efficacité et de son efficacité. Cet examen devrait comprendre une mesure périodique des avancées de l'entité par rapport à ses buts et objectifs. Également, puisque l'efficacité peut avoir trait au contrôle des coûts, l'examen de l'entité devrait comprendre un examen régulier de ses coûts et de sa structure tarifaire.

## **Procédures et normes de communication**

### *Principe général*

**3.22. 1)** La capacité des participants à communiquer avec une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement en temps utile et de manière fiable et exacte est essentielle à l'efficacité des opérations de compensation, de règlement, de dépôt, d'enregistrement et de paiement. Si, pour ses principales fonctions (c'est-à-dire, les procédures (ou protocoles) de communication standardisées qui définissent un ensemble de règles commun entre systèmes pour l'échange de messages), une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement adopte des procédures et normes de communication internationalement acceptées, cela peut faciliter l'élimination des interventions manuelles nécessaires au traitement des opérations de compensation, de dépôt et de règlement, réduire les risques et coûts de transaction, améliorer l'efficacité et abaisser les obstacles à l'entrée sur un marché. Réduire le besoin d'intervention et la complexité technique permet aussi de limiter le nombre d'erreurs, d'éviter les pertes d'informations et, in fine, de faire diminuer les ressources nécessaires au traitement des données par une entité, par ses participants et, de façon générale, par les marchés. À cet égard, le paragraphe 1 de l'article 3.22 du Règlement exige qu'une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu utilise des procédures et normes de communication pertinentes internationalement acceptées, ou au minimum s'y adapter, afin que la communication soit efficace entre l'entité et ses participants, leurs clients et d'autres parties prenantes qui sont en relation avec la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement (tels que des tiers prestataires de services et d'autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement). Dans le cas de transactions purement nationales, l'entité est encouragée, mais n'en a pas l'obligation, à utiliser des procédures et normes de communication internationalement acceptées ou à s'y adapter.

La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement qui exerce des activités au-delà des frontières devrait également utiliser des procédures et normes de communication internationalement acceptées, ou au minimum s'y adapter. Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement qui, par exemple, procède au règlement d'une chaîne de transactions traitées via de multiples chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement ou qui fournit des services à des utilisateurs dans de multiples juridictions, devrait fortement envisager de recourir à des procédures et normes de communication

internationalement acceptées, afin que la communication financière transfrontière soit efficiente et efficace. De plus, l'adoption de ces procédures de communication peut faciliter l'interopérabilité entre les systèmes d'information ou les plateformes d'exploitation des chambres de compensation, des dépositaires centraux de titres et des systèmes de règlement dans différentes juridictions, ce qui permet aux participants au marché d'accéder à de multiples chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement sans être confrontés à des obstacles techniques (tels que la nécessité de mettre en œuvre ou de supporter de multiples réseaux locaux présentant des caractéristiques différentes). Une entité qui opère au-delà des frontières devrait également être à même de supporter et d'utiliser des procédures de communication, des normes de messagerie et des normes de données de référence bien établies concernant les processus d'identification des contreparties et de codification des titres. Ainsi, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait étudier minutieusement les normes applicables définies par l'Organisation internationale de normalisation (ISO) et les adopter.

#### *Systèmes qui traduisent ou convertissent les données*

2) Bien que l'emploi de normes internationalement acceptées pour les formats des messages et la présentation des données (utilisés au pays ou au-delà des frontières) améliorera généralement la qualité et l'efficacité de la compensation et du règlement des transactions financières, si la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement n'adopte pas complètement des normes de communication internationalement acceptées, il peut potentiellement continuer d'interagir avec les systèmes d'information ou les plateformes d'exploitation d'autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement en développant des systèmes qui permettent de traduire ou de convertir des procédures et normes internationales en procédures et normes nationales équivalentes, et vice versa.

### **Transparence**

#### *Principe général*

3.23. Aux termes du paragraphe 1 de l'article 3.23 du Règlement, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit donner des informations suffisantes à ses participants et aux participants potentiels pour leur permettre d'identifier clairement et de bien comprendre les risques et responsabilités liés à leur participation au système. Pour atteindre cet objectif, et afin de respecter les obligations prévues au paragraphe 2 de l'article 3.1 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait adopter et communiquer des règles et procédures écrites qui soient claires et circonstanciées et qui incluent une documentation explicative rédigée dans des termes simples, afin que les participants puissent comprendre pleinement la configuration et le fonctionnement du système, leurs droits et obligations, ainsi que les risques liés à leur participation au système. Les règles, les procédures et la documentation explicative de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doivent être précises, à jour et facilement accessibles à tous les participants actuels et potentiels. Aux termes des paragraphes 1 et 2 de l'article 3.23 du Règlement, les règles et procédures applicables de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doivent être rendues publiques et communiquées dans leur intégralité aux participants sur son site Web.

#### *Comprendre les risques*

3) Les règles et procédures de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement constituent généralement le fondement de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement et servent de base aux participants pour comprendre les risques liés à leur participation à l'entité. À cet égard, et conformément aux paragraphes 1 et 2 de l'article 3.23 du Règlement, aux termes desquels la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit adopter des règles et procédures claires et circonstanciées,

rendues publiques et communiquées aux participants, les règles et procédures applicables de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doivent, conformément au paragraphe 3 de l'article 3.23 du Règlement, inclure des descriptions claires de la configuration et du fonctionnement du système, ainsi que des droits et obligations de l'entité et de ses participants, afin que ces derniers puissent évaluer le risque lié à leur participation à l'entité. Elles devraient énoncer clairement les rôles respectifs des participants et de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement, ainsi que les règles et procédures qui seront suivies dans le cadre des opérations ordinaires et lors d'événements non ordinaires mais prévisibles, tels que le défaut d'un participant. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait en particulier avoir des règles et procédures claires et circonstanciées pour faire face aux problèmes financiers et opérationnels au sein du système.

4) Il incombe en premier lieu aux participants de comprendre les règles, procédures et risques liés à leur participation à une chambre de compensation, à un dépositaire central de titres ou à un système de règlement, ainsi que les risques qu'ils sont susceptibles de courir lorsque l'entité a des liens avec d'autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement. Cependant, selon le paragraphe 4 de l'article 3.23 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit fournir toute la documentation, toute la formation et toutes les informations nécessaires pour permettre aux participants de comprendre facilement ses règles et procédures, ainsi que les risques auxquels ils sont confrontés du fait de leur participation à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement. Les nouveaux participants devraient recevoir une formation avant d'utiliser le système, et les participants existants devraient recevoir, si nécessaire, une formation périodique supplémentaire. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait communiquer à chacun des participants les scénarios des tests de résistance, les résultats de ces tests et d'autres données, afin d'aider chaque participant à comprendre et à gérer les risques financiers potentiels découlant de sa participation à l'entité. Parmi les autres informations pertinentes qui devraient être communiquées aux participants, mais généralement pas au public, figurent les données clés sur les dispositifs de continuité d'exploitation de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement.

Puisque la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement est bien placé pour observer les performances de ses participants, il devrait identifier rapidement les participants dont le comportement révèle qu'ils ne comprennent pas bien les règles, procédures et risques liés à leur participation, ou qu'ils ne se conforment pas à ces règles et procédures. Dans ce cas, l'entité devrait prendre des mesures pour remédier à ce qu'elle perçoit comme un manque de compréhension de la part d'un participant et prendre d'autres mesures correctives nécessaires pour protéger la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement et ses autres participants. Ces mesures peuvent consister, par exemple, à informer la direction générale de l'organisation participante. Si les activités d'un participant induisent un risque significatif ou constituent un motif de suspension du participant, l'entité devrait en informer les autorités de régulation, de surveillance et de contrôle compétentes.

#### *Changements dans les règles et procédures*

5) Conformément aux paragraphes 1 et 2 de l'article 3.23 du Règlement, aux termes desquels toutes les règles et procédures clés applicables doivent être communiquées, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit, aux termes du paragraphe 5 de l'article 3.23, disposer d'un processus clair, et communiqué dans son intégralité, pour proposer et mettre en œuvre des changements dans ses règles et procédures. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit également disposer de règles et procédures pour informer les participants et l'Autorité de ces changements. De même, les règles et procédures devraient clairement indiquer l'ampleur du pouvoir discrétionnaire que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut exercer sur les décisions clés

qui influent directement sur le fonctionnement du système, y compris en situation de crise ou d'urgence. Par exemple, les procédures de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement peuvent prévoir qu'il exerce un pouvoir discrétionnaire pour étendre les heures d'ouverture en vue de faire face à des problèmes imprévus au niveau du marché ou des opérations. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également avoir des procédures appropriées pour limiter le plus possible tout conflit d'intérêts susceptible de survenir lorsqu'il est habilité à exercer son pouvoir discrétionnaire.

#### **Communication des commissions**

6) Selon les paragraphes 6 et 7 de l'article 3.23 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit publier sur son site Web les commissions qu'il perçoit pour chaque service qu'il propose, ainsi que la politique qu'il s'est fixée pour l'octroi de remises, et fournir des descriptions claires des services payants, à des fins de comparaison. De plus, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait communiquer des informations sur la configuration du système, ainsi que sur la technologie et les procédures de communication, qui influent sur ses coûts d'exploitation. Toutes ces informations aident les participants à évaluer le coût total d'utilisation d'un service en particulier, à comparer ces coûts à ceux d'autres dispositifs et à ne sélectionner que les services auxquels ils souhaitent recourir. La configuration de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement influera non seulement sur le volume des liquidités que les participants devraient détenir afin de permettre le traitement des paiements, mais également sur les coûts d'opportunité liés à la détention de ces liquidités. L'entité devrait informer en temps requis les participants et le public de tout changement dans ses services et dans le montant de ses commissions.

#### **Cadre d'information et données de base**

Aux termes du paragraphe 8 de l'article 3.23, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit rendre publiques des informations circonstanciées et suffisamment détaillées sur les mesures qu'il prend pour appliquer le *Cadre d'information du CSPR et de l'OICV pour les infrastructures de marchés financiers* afin d'améliorer sa transparence globale et celle de sa gouvernance, de ses opérations et de son cadre de gestion des risques. Pour que les informations communiquées reflètent correctement ses règles, procédures et opérations existantes, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait mettre à jour les mesures qu'il prend à la suite de changements importants apportés au système ou à son environnement. Au minimum, l'entité devrait revoir tous les deux ans les mesures qu'elle prend pour appliquer le *Cadre d'information du CSPR et de l'OICV pour les infrastructures de marchés financiers*, afin que ces mesures restent exactes et utiles.

Au nombre des autres informations pertinentes pour les participants et, plus globalement, pour le public, pourraient figurer des informations générales sur l'éventail complet des activités et opérations de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement, telles que le nom des participants directs à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement, les moments et dates clés des opérations de l'entité et son cadre global de gestion des risques (y compris la méthodologie et les hypothèses relatives aux marges). La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également communiquer des informations sur sa situation financière, sur les ressources financières qui lui permettent de faire face aux pertes potentielles, sur le respect des délais de règlement, et d'autres statistiques relatives à ses performances. Aux termes du paragraphe 9 de l'article 3.23 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit communiquer, au minimum, des données de base sur le volume et la valeur des transactions. L'Autorité estime que les données de base sur le volume et la valeur des transactions devant être communiquées sont, au minimum, celles qui sont énoncées dans le rapport du CSPR et de l'OICV intitulé *Public quantitative disclosure standards for central*

*counterparties* et qui s'appliquent aux chambres de compensation qui agissent comme CC<sup>16</sup>.

La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait mettre à disposition les informations et données qu'il communique au public via des médias aisément accessibles, y compris son site Web. Ces données devraient être accompagnées d'une solide documentation explicative, qui permette aux utilisateurs de bien les comprendre et de bien les interpréter.

---

<sup>16</sup> Voir le rapport consultatif du CSPR et de l'OICV intitulé *Public quantitative disclosure standards for central counterparties*, publié en octobre 2013, disponible sur le Web de la Banque des règlements internationaux ([www.bis.org](http://www.bis.org)) et sur le site Web de l'OICV ([www.oicv.org](http://www.oicv.org)).

**RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT SUR LES INSTRUMENTS DÉRIVÉS**

Loi sur les instruments dérivés  
(chapitre I-14.01, a. 175, 1<sup>er</sup> al., par. 1<sup>o</sup>, 2<sup>o</sup>, 3<sup>o</sup>, 9<sup>o</sup>, 11<sup>o</sup>, 26<sup>o</sup>, 27<sup>o</sup> et 29<sup>o</sup>)

**1.** Le Règlement sur les instruments dérivés est modifié par l'insertion, après l'article 11.22.1, du suivant :

« **11.22.2** Le Règlement 24-503 sur les obligations relatives aux chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement (chapitre V-1.1, r. X) s'applique, compte tenu des adaptations nécessaires, à une chambre de compensation, à un système de règlement, à un membre d'une chambre de compensation ou un adhérent d'un système de règlement, à une partie à un dérivé, à une personne, à un administrateur et à un dirigeant d'une chambre de compensation ou d'un système de règlement, à un dérivé ou à une opération sur un dérivé, visés par la Loi. »

**2.** Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date de l'entrée en vigueur du présent règlement*).

## Draft Regulation

Securities Act

(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (2), (3), (4.1), (9.1), (11), (19), (32.0.1) and (34) and s. 331.2)

### Regulation 24-503 respecting Clearing House, Central Securities Depository and Settlement System Requirements

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act*, R.S.Q. c. V-1.1, the following Regulation, the text of which is published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance and the Economy for approval, with or without amendment, after 90 days have elapsed since its/their publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation 24-503 respecting Clearing House, Central Securities Depository and Settlement System Requirements.*

Draft *Policy Statement to Regulation 24-503 respecting Clearing House, Central Securities Depository and Settlement System Requirements* is also published hereunder.

### Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **March 19, 2014**, to the following:

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Corporate Secretary  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Fax: (514) 864-6381  
E-mail: [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

### Further information

Further information is available from:

Claude Gatien  
Director, Clearing houses  
(514) 395-0337 extension 4341  
Toll free: 1 877 525-0337  
[claudio.gatien@lautorite.qc.ca](mailto:claudio.gatien@lautorite.qc.ca)

Hélène Francoeur  
Senior analyst, SRO oversight  
(514) 395-0337 extension 4327  
Toll free: 1 877 525-0337  
[helene.francoeur@lautorite.qc.ca](mailto:helene.francoeur@lautorite.qc.ca)

**December 18, 2013**



## Draft Regulation

Derivatives Act  
(chapter I-14.01, s. 175, par. 1, subpars. (1), (2), (3), (9), (11), (26), (27) and (29))

## Regulation to amend the Derivatives Regulation

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 175 of the *Derivatives Act* (chapter I-14.01), the following Regulation, the text of which is published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance and the Economy for approval, with or without amendment, after 90 days have elapsed since its publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation to amend the Derivatives Regulation.*

## Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **March 19, 2014**, to the following:

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Corporate Secretary  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Fax: (514) 864-6381  
E-mail: [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

## Further information

Further information is available from:

Claude Gatien  
Director, Clearing houses  
(514) 395-0337 extension 4341  
Toll free: 1 877 525-0337  
[claudio.gatien@lautorite.qc.ca](mailto:claudio.gatien@lautorite.qc.ca)

Hélène Francoeur  
Senior analyst, SRO oversight  
(514) 395-0337 extension 4327  
Toll free: 1 877 525-0337  
[helene.francoeur@lautorite.qc.ca](mailto:helene.francoeur@lautorite.qc.ca)

**December 18, 2013**

## AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

## NOTICE AND REQUEST FOR COMMENT ON

**PROPOSED REGULATION 24-503 RESPECTING CLEARING HOUSE,  
CENTRAL SECURITIES DEPOSITORY AND  
SETTLEMENT SYSTEM REQUIREMENTS****PROPOSED POLICY STATEMENT TO REGULATION 24-503 RESPECTING  
CLEARING HOUSE, CENTRAL SECURITIES DEPOSITORY AND  
SETTLEMENT SYSTEM REQUIREMENTS****I. INTRODUCTION**

The Autorité des marchés financiers (Authority or we) is publishing for a ninety (90) day-comment period proposed *Regulation 24-503 respecting Clearing House, Central Securities Depository and Settlement System Requirements* (Regulation) and related *Policy Statement to Regulation 24-503 respecting Clearing House, Central Securities Depository and Settlement System Requirements* (PS). The comment period will end on **March 19, 2014**.

**II. BACKGROUND AND PURPOSE OF REGULATION**

Section 169 of the *Securities Act* prohibits clearing houses, central securities depositories and settlement systems from carrying on activities in Québec unless they are recognized as a clearing house, a central securities depository or a settlement system or are exempt from the recognition requirement. Similarly, section 12 of the *Derivatives Act* prohibits clearing houses and settlement systems from carrying on activities in Québec unless they are recognized as a clearing house or a settlement system.

The term “clearing house” is defined in section 3 of the *Derivatives Act* only, and said definition must be read jointly with the notion of “derivatives clearing” under section 46 of this Act.

Most entities that are securities clearing houses act as, or perform the services of, one or more of the following:

- a central counterparty (CCP),
- a central securities depository (CSD), and
- a settlement system (SS).

A derivatives clearing house is typically a CCP that also acts as, or performs the services of, a settlement system. As previously mentioned, a CSD and a SS, must be recognized to carry on its activities in Québec. Where a CSD or a SS carries on activities separately from the clearing activity, it must be recognized distinctly from the clearing house.

The Regulation has several purposes. It sets out certain requirements in connection with the application process for recognition as a clearing house, central securities depository or settlement system by the Authority, or for exemption from the recognition requirement. Guidance on the regulatory approach to applications for recognition as a clearing house, central securities depository or settlement system or exemption from the recognition requirement is set out in the PS. The Regulation also sets out on-going requirements for recognized clearing houses that act as, or perform the services of, a CCP, CSD or SS and for recognized central securities depositories or recognized settlement systems. These requirements are based largely on international standards applicable to financial market infrastructures (FMIs) developed jointly by the Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) of the Bank for International Settlements and the Board of the

International Organization of Securities Commissions (IOSCO). In particular, the proposed Regulation and PS incorporate newly strengthened international standards governing FMIs set out in the CPSS-IOSCO report *Principles for financial market infrastructures*, published in April 2012 (PFMI Report).<sup>1</sup> The PFMI Report has been built upon the established international principles applicable to securities settlement systems and CCPs.<sup>2</sup>

The standards included in the PFMI Report are called “principles” (or the “PFMIs”). They are intended to enhance the safety and efficiency in clearing, depository, settlement and recording arrangements, and more broadly, to limit systemic risk and foster transparency and financial stability. The PFMI Report is viewed as containing *minimum* international standards that must be applied consistently on a global level to all systemically important FMIs, including CCPs, CSDs and securities settlement systems.<sup>3</sup> Moreover, the new CPSS-IOSCO standards are intended to support the initiatives of the Group of Twenty Finance Ministers and Central Bank Governors (G20) and the Financial Stability Board (FSB) to strengthen core financial infrastructures and markets, including derivatives markets and critical market infrastructures. The global and uniform implementation of the new standards is considered to be crucial to meeting the G20 commitments for derivative markets regulatory reforms, including requirements for centralized clearing and data reporting.<sup>4</sup> Accordingly, the Authority considers the Regulation and PS to be an important component of the efforts by the Canadian Securities Administrators (CSA) to develop a comprehensive regulatory framework for the trading of derivatives in Canada intended to implement the G20 commitments.

CPSS and IOSCO have stated that they expect full, timely and consistent implementation of the standards by the authorities in all member-jurisdictions. In this regard, they have established an international task force to monitor implementation of the standards by relevant authorities.<sup>5</sup>

We are publishing for a 90-day public comment period the proposed Regulation and PS. We are seeking comment on all aspects of the Regulation and PS, including on the specific issues raised in Part IV of this Notice. Readers are encouraged to read the Regulation and PS alongside the PFMI Report. We note that the Regulation and PS have been drafted to be consistent with the terminology and text used in the PFMI Report. The terminology and text used in the French version of the PFMI Report contain translation choices and differences as regards Québec securities and derivatives legislation and the derivatives consultation material published in French by the Authority. To obtain, as a first step, substantive comments about the application of the principles as set out in the PFMI Report, the translation choices and the adaptation of terminology and text to the Québec context and legislation will be reviewed as part of the publication of the final French version of the Regulation and PS.

The comment period for this Notice will end on **March 19, 2014**. Please refer to Part IX of this Notice for information on the means for providing comment.

<sup>1</sup> The PFMI Report is available on the Bank for International Settlements' website ([www.bis.org](http://www.bis.org)) and the IOSCO website ([www.iosco.org](http://www.iosco.org)).

<sup>2</sup> See the 2001 CPSS-IOSCO report *Recommendations for securities settlement systems* (together with the 2002 CPSS-IOSCO report *Assessment methodology for Recommendations for securities settlement systems*), and 2004 CPSS-IOSCO report *Recommendations for central counterparties*. All of these reports are available on the Bank for International Settlements' website ([www.bis.org](http://www.bis.org)) and IOSCO website ([www.iosco.org](http://www.iosco.org)).

<sup>3</sup> Other FMIs are payment systems and trade repositories. Payment systems (which are not regulated by the Authority) and trade repositories are not covered by the Regulation.

<sup>4</sup> The G-20 commitments include requirements that all standardized over-the-counter derivative contracts should be traded on exchanges or electronic trading platforms, where appropriate, and cleared through central counterparties. Moreover, over-the-counter derivative contracts should be reported to trade repositories. Also, non-centrally cleared contracts should be subject to higher capital requirements.

<sup>5</sup> Reports on PFMI implementation monitoring are available on the Bank for International Settlements' website (<http://www.bis.org/cpss/index.htm>) and the IOSCO website (<http://www.iosco.org/library/index.cfm?section=pubdocs>).

### III. OVERVIEW OF REGULATION AND PS

Part 1 of the Regulation sets out definitions, other interpretive provisions, and a scope provision.

Part 2 of the Regulation sets out certain requirements in connection with the application process for recognition as a clearing house, central securities depository or settlement system or exemption from the recognition requirement. The regulatory approach to such an application is set out in Part 2 of the PS.

Part 3 of the Regulation, which adopts the principles of the PFMI Report, sets out the ongoing requirements for clearing houses recognized in Québec that act as, or perform the services of, a CCP, CSD or SS and for recognized central securities depositories and recognized settlement systems. In general, the PFMI Report contains 23 headline *principles* applicable to clearing houses, central securities depositories or settlement systems each with its own set of *key considerations* and more detailed *explanatory notes*. The approach to drafting Part 3 of the Regulation was to generally incorporate all of the principles and key considerations within the Regulation, to the extent possible. Part 3 also includes a small number of additional provisions that govern matters closely related to the principles and key considerations.

The Regulation is supplemented by a PS. Part 3 of the PS incorporates, among other guidance, most of the explanatory notes contained in the PFMI Report. It also provides supplementary guidance (found in text boxes) that has been jointly developed by a working group (PFMI Coordinating Group) comprised of staff of the Ontario Securities Commission (OSC), the Authority, the British Columbia Securities Commission (BCSC) and the Bank of Canada (BoC). The purpose of the supplementary guidance is to provide additional discussion and clarity on certain aspects of these new standards in the Canadian context that are not dealt with in the PFMI Report. The PFMI Coordinating Group has been cooperating and coordinating the implementation in Canada of the new CPSS-IOSCO standards.

### IV. SPECIFIC QUESTIONS

In this section, we identify and discuss certain key issues on which we are seeking specific comments. Responses to specific questions are solicited below.

#### (a) Systemically important clearing houses, central securities depositories and settlement systems to Québec

As discussed in subsections 2.0(4) to (7) of the PS, the Authority would generally require a clearing house, a central securities depository or a settlement system that is considered to be of “systemic importance” to the Québec capital markets to be recognized, rather than be exempted from recognition. Recognition by the Authority means that the clearing house, central securities depository or settlement system would become subject to Part 3 of the Regulation if the clearing house acts as, or performs any of the services of, a CCP, CSD or SS or if the central securities depository or the settlement system carries on its activities distinctly from a clearing house. We have considered international precedent for determining the systemic importance of an FMI. In our view, the following are guiding factors to assess the systemic importance of a clearing house, a central securities depository or a settlement system to Québec:

- value and volume of transactions processed, cleared, deposited and settled by the clearing house, central securities depository or settlement system for Québec residents;
- risk exposures of the clearing house, central securities depository or settlement system to its Québec-resident counterparties;
- complexity of the clearing house, central securities depository or settlement system; and

- centrality of the clearing house, central securities depository or settlement system to the Québec capital markets.

We briefly expand on these factors in subsections 2.0(4) and (5) of the PS, and emphasize that the factors are non-exhaustive and that no single factor will be determinative in an assessment of systemic importance in Québec. We may consider additional quantitative and qualitative factors as may be relevant and appropriate, such as the nature of a clearing house's, central securities depository's or settlement system's operations, its corporate structure, or its business model.

**Question 1:** *Are there other factors that could be considered by the Authority in determining the systemic importance of a clearing house, central securities depository or settlement system to Québec capital markets? If so, please describe such factors and your reasons for including them.*

**(b) Segregation and portability**

Section 3.14 of the Regulation requires all CCPs to have rules and procedures to enable the segregation and portability of positions of a CCP participant's customers and related collateral upon the default or insolvency of the participant. It is a principles-based requirement that adopts Principle 14 of the PFMI Report on segregation and portability (Principle 14). We note that, as currently drafted, section 3.14 of the Regulation applies to all CCPs, serving the cash or derivatives markets, whether exchange-traded or over-the-counter-traded (OTC) products.

In February 2012, the CSA Derivatives Committee published CSA Consultation Paper 91-404 – *Derivatives: Segregation and Portability in OTC Derivatives Clearing* (Paper 91-404). In Paper 91-404, the CSA Derivatives Committee recommended, among other things, that OTC derivatives CCPs be required to maintain the Complete Legal Segregation Model, also known as the legal segregation with operational commingling or "LSOC" model.<sup>6</sup> Such a model protects against "fellow customer risk"<sup>7</sup> and has recordkeeping requirements that enhance the potential for portability in an insolvency or default situation. The CSA Derivatives Committee is developing a proposed CSA model provincial rule (CSA Model Rule) on customer clearing and protection of customer collateral and positions that would implement some of the recommendations made in Paper 91-404, in line with Principle 14 on segregation and portability. The provisions of such a provincial regulation applicable to over-the-counter derivatives would prevail over some provisions of Part 3 of the Regulation.

We believe further analysis is required to determine the appropriate application of Principle 14 to CCPs serving markets other than the OTC derivatives markets. The broader application of Principle 14 to all (particularly cash market) CCPs may have, in certain circumstances, unintended consequences for existing customer protection frameworks. In this regard, Principle 14 offers an "alternate approach" to implementation in jurisdictions that have an existing legal regime which achieves the protection of customer assets in cash markets to the same degree as the approach required by Principle 14. Features of such legal regimes are that, if a participant fails, (a) the customer positions can be identified in a

<sup>6</sup> This model is an omnibus account model that allows a CCP to hold all customers' collateral on an omnibus basis (i.e., commingled in an account). However, the customer positions and collateral must be recorded and attributed by both the CCP and participant to each customer based on their collateral advanced. Payments and collections of initial margin between the CCP and participant's customer accounts are made on a gross basis. The participant may post to the CCP the total required customer margin from an omnibus account, without regard to the customer to whom the collateral belongs. However, each participant would be required to report to the CCP on a daily basis, the rights and obligations attributable to each customer. Under this model, in the event of a participant default, each non-defaulting customer is protected from losses on the positions of other customers, but bears some risk of loss resulting from the investment of collateral in the customer pool (investment risk). The CCP would be permitted to access the collateral of defaulting customers, up to a value equal to the margin required to be posted by such customers, but not that of non-defaulting customers.

<sup>7</sup> Fellow customer risk means the risk to a CCP participant's customer that another customer of the same participant will default and create a loss that exceeds both the amount of available collateral supporting the defaulting customer's positions and the available resources of the participant.

timely manner, (b) customers will be protected by an investor protection scheme designed to move customer accounts from the failed or failing participant to another participant in a timely manner, and (c) customer assets can be restored. As an example, the PFMI's suggest that domestic law may subject participants to explicit and comprehensive financial responsibility and customer protection requirements that obligate participants to make frequent determinations (for example, daily) that they maintain possession and control of all customers' fully paid and excess margin securities and to segregate their proprietary activities from those of their customers. Under these types of regimes, pending securities purchases do not belong to the customer; thus there is no customer trade or position entered into the CCP. As a result, participants who provide collateral to the CCP do not identify whether the collateral is provided on behalf of their customers regardless of whether they are acting on a principal or agent basis, and the CCP is not able to identify positions or the assets of its participants' customers.

Particularly for certain cash market CCPs (e.g. the Canadian Depository for Securities Ltd.'s (CDS) continuous net settlement services (CNS)), once netting and novation have been completed, the CCP is not able to track customer positions directly. To do otherwise would require fundamental changes to the operations, and potentially the effectiveness of, these CCPs, as well as impact the market structure more broadly. In this regard, the requirements of Principle 14 may not be appropriate for certain cash markets.

As part of our efforts to implement the PFMI Report's standards, and in light of Principle 14's requirements and the prospect of an alternate approach for the cash markets, we are seeking specific input on the proper manner of applying Principle 14. At present, section 3.14 of the proposed Regulation is drafted to require all CCPs to adhere to the minimum standards of Principle 14. However, we are of the preliminary view that the alternate approach is appropriate for some of cash market CCPs. See section 3.14 of the PS, which discusses the Authority's view that it may grant an exemption from the requirements of section 3.14 of the Regulation to a CCP that applies for such an exemption, if the alternate approach is appropriate for the CCP.

**Question 2:** *Do you agree with the current drafting approach of section 3.14 of the Regulation, ie, requiring all CCPs to meet Principle 14 in its entirety (without referencing the alternate approach), and granting exemptions on a case-by-case basis to those CCPs for which the alternate approach is appropriate?*

**Question 3:** *Should all CCPs serving the Canadian cash markets be able to avail themselves of the alternate approach to implementation of Principle 14? How could such CCPs demonstrate that customer assets and positions are protected to the same degree envisioned by Principle 14?*

**(c) Two hour timeframe for resumption of critical information technology operations**

Subparagraph 3.17(12)(c)(i) of the Regulation requires a recognized clearing house, central securities depository or settlement system to develop and maintain a reasonable business continuity plan that is designed to ensure that critical information technology systems can resume operations within two hours following a disruptive event. This provision is consistent with the CPSS-IOSCO standard in Principle 17. We note that the two hour timeframe commences from the 'disruptive event'. While a resumption-timeframe of two hours after an event seems to be an emerging industry objective for FMIs, there appears to be some views that the two-hour resumption-timeframe should commence only after the declaration by the clearing house, the central securities depository or the settlement system of a 'disaster'. We recognize that, currently, a two hour timeframe for resuming operations from a disruptive event may pose operational difficulties for certain clearing houses, central securities depositories or settlement systems. However, we believe that a recognized clearing house that performs any of the services of a CCP, CSD or SS or a recognized central securities depository or settlement system should maintain a reasonable business

continuity plan that is designed to meet the two hour resumption period, in line with the emerging industry objective.

**Question 4:** *What are a clearing house's, central securities depository's or settlement system's current abilities and future prospects to meet the objective of recovering and resuming critical systems and processes within two hours of a disruptive event? Should recovery- and resumption-time objectives differ according to critical importance of markets?*

**(d) Tiered participation**

Section 3.19 of the Regulation governs so-called tiered participation arrangements. A tiered participation arrangement occurs when firms (indirect participants) rely on the services provided by other firms – who are direct participants of a clearing house, a central securities depository or a settlement system – to use the clearing house's, central securities depository's or settlement system's services. The dependencies and risk exposures (including credit, liquidity, and operational risks) inherent in these tiered arrangements can present risks to the clearing house, the central securities depository or the settlement system and its smooth functioning as well as to its participants and the broader financial markets. These risks are more likely to be material where there are indirect participants whose business through the clearing house, the central securities depository or the settlement system is a significant proportion of the clearing house's, the central securities depository's or the settlement system's overall activities or is large relative to that of the direct participant through which they access the clearing house's, the central securities depository's or the settlement system's services.

**Question 5:** *To what extent can a CCP, a central securities depository or settlement system identify and gather information about a tiered (indirect) participant?*

**Question 6:** *In Canada, what types of risks (such as credit, liquidity, and operational risks) arise in tiered participation arrangements between customers and direct participants or between customers and other intermediaries that provide clearing, depository or settlement services to such customers?*

**Question 7:** *How can a clearing house, a central securities depository or a settlement system properly manage the risks posed by tiered participation arrangements?*

**(e) Effective dates and transition**

Depending on the conclusion and timing of the rule-making process, we would propose to seek approval of the final Regulation in spring of 2014. As a result, we would expect that the Regulation will be in force by June 30, 2014. However, the principles in the PFMI Report represent a substantial strengthening of the previous CPSS-IOSCO standards on CSDs, securities settlement systems and CCPs. We recognize that clearing houses, central securities depositories and settlement systems will need time to implement the new standards, from both financial and operational perspectives. Therefore, we are proposing longer transition periods for implementing certain provisions of the Regulation. Transitional effective dates are proposed for the following provisions of the Regulation:

- *Sections 3.4 (Credit Risk), 3.5 (Collateral), 3.6 (Margin) and 3.7 (Liquidity risk):* March 31, 2015, which is 9 months from June 30, 2014;
- *Paragraphs 3.3(3)(b) to (d) (Framework for comprehensive management of risks: requirements relating to recovery, orderly wind-down or resolution plans) and subsection 3.15(3) (General business risk: maintaining and implementing a viable recovery and orderly wind-down plan):* January 1, 2016, which is 18 months from June 30, 2014.

- *Section 3.14 (Segregation and portability)*: same effective date as a provincial regulation based on CSA Model Rule (on the assumption that the CSA Model Rule will be implemented after the implementation of the Regulation);
- *Subparagraph 3.17(12)(c)(i) (Operational risks: resumption of critical IT systems within 2 hours from a disruptive event)*: June 30, 2015, which is 12 months from June 30, 2014; and
- *Section 3.19 (Tiered participation)*: June 30, 2015, which is 12 months from June 30, 2014.

**Question 8:** *Are the above transition periods appropriate? If yes, please give your reasons. If not, what alternative transition periods would balance the CPSS-IOSCO's expectation of timely implementation of the PFMI and the practical implementation needs of our markets?*

## V. PUBLICATION OF SIMILAR REGULATIONS IN OTHER JURISDICTIONS AND COORDINATION BY PFMI COORDINATING GROUP

### (a) Publication of similar regulations in other jurisdictions

It is the Authority's understanding that the OSC and The Manitoba Securities Commission intend to publish concurrently a regulation substantially similar to the Regulation and PS. We have also been advised by staff of the BCSC, Alberta Securities Commission, Saskatchewan Financial Services Commission, Financial and Consumer Services Commission (New-Brunswick) and Nova Scotia Securities Commission that they intend to develop and publish a multi-lateral instrument that is materially the same as the Regulation and PS.

### (b) PFMI Coordinating Group

The PFMI Report notes that relevant authorities (including central banks and market regulators) are expected to incorporate the PFMI in their legal and regulatory framework and oversight activities as soon as possible. Such authorities are also expected to cooperate in order to support each other in fulfilling their respective regulatory, supervisory, or oversight mandates with respect to FMIs. Consistent with these expectations, we have been cooperating and coordinating the implementation of the new CPSS-IOSCO standards in Canada with staff of the OSC, BCSC and BoC through the PFMI Coordinating Group.

The BoC has adopted the PFMI as minimum requirements for clearing and settlement systems that it has designated as systemically important pursuant to the federal *Payment Clearing and Settlement Act*. In addition, the Authority, BCSC, BoC and OSC intend to coordinate a public consultation process regarding the joint supplementary guidance which is presented in the PS, including respecting the timing of the consultation and the resolution of public comments received.

We will continue to work with the other Canadian authorities through the PFMI Coordinating Group to consider any additional guidance that may be necessary as a result of implementing the PFMI in Canada. We expect additional guidance will be necessary in areas that are still being considered internationally (e.g. recovery and resolution planning; quantitative disclosure) or areas that are prone to different interpretation (e.g. liquidity risk).

## VI. ALTERNATIVES TO INSTRUMENT CONSIDERED

Many of the provisions in the Regulation are closely modeled on the CPSS-IOSCO standards set out in the PFMI Report. The Authority considered, as general alternatives, adopting the CPSS-IOSCO standards set out in the PFMI Report in a policy, or including them on a case-by-case basis as terms and conditions to a recognition decision of a clearing



house, a central securities depository or a settlement system. The Authority decided against these alternatives because it believes the PFMI standards should be contained in a regulation to provide for greater transparency of clearing house, central securities depository and settlement system requirements and to promote consistency across all recognized clearing houses that act as a CCP, CSD or SS, recognized central securities depositories and recognized settlement systems carrying on activities in Québec.

#### VII. UNPUBLISHED MATERIALS

In proposing the Regulation and PS, the Authority did not rely on any significant unpublished study, report, or other material.

#### VIII. ANTICIPATED COSTS AND BENEFITS

The purpose of the proposed Regulation is to enhance the regulatory framework for recognized clearing houses, central securities depositories and settlement systems. This regulatory framework will facilitate ongoing compliance with the requirements of Québec securities legislation. The Regulation also enhances harmonization with and observance of international minimum standards applicable to clearing houses, central securities depositories and settlement systems. The Authority believes that these requirements will support resilient and cost-effective operations, as well as promote transparency that would consequently support confidence among market participants in clearing houses', central securities depositories' and settlement systems' ability to serve as efficient and financially stable mechanisms for clearance, depository and settlement and to facilitate capital formation.

The Authority believes the proposed clearing house, central securities depository and settlement system regulatory framework should enhance confidence in the market and better serve market participants. With the adoption of the Regulation, clearing houses, central securities depositories and settlement systems may be better positioned to withstand market volatility and evolve with market developments and technological advancements. Establishing rules that are consistent with current practice and international standards provides a good starting point for promoting appropriate risk management practices.

#### IX. COMMENT PROCESS

Please provide your comments in writing by **March 19, 2014**. If you are not sending your comments by email, an electronic file containing the submissions should also be provided (Windows format, Word). **Please deliver your comments to the following address:**

M<sup>c</sup> Anne-Marie Beaudoin  
 Corporate Secretary  
 Autorité des marchés financiers  
 800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
 C.P. 246, tour de la Bourse  
 Montréal (Québec) H4Z 1G3  
 Fax: (514) 864-6381  
 Email: [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

Please note that comments received will be made publicly available and posted at [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca), and [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca). In this context, you should be aware that some information which is personal to you, such as your e-mail and address, may appear in the websites. Therefore, you should not include any information of a personal nature directly in the comments to be published. It is important that you state on whose behalf you are making the submission.

Additionally, **where comments pertain specifically to the supplementary guidance** developed jointly by the Canadian authorities (as presented in text boxes within the PS), it is requested that these particular **comments also be sent to the PFMI Coordinating Group as follows:**

Bank of Canada:  
Email: [PFMI-consultation@bankofcanada.ca](mailto:PFMI-consultation@bankofcanada.ca)

British Columbia Securities Commission:  
Doug MacKay  
Manager, Market and SRO Oversight  
Email: [dmackay@bcsc.bc.ca](mailto:dmackay@bcsc.bc.ca)

The Secretary  
Ontario Securities Commission  
20 Queen Street West  
22<sup>nd</sup> Floor  
Toronto, Ontario M5H 3S8  
Fax: 416-593-2318  
[comments@osc.gov.on.ca](mailto:comments@osc.gov.on.ca)

**Please refer your questions to any of:**

Claude Gatien  
Director, Clearing houses  
(514) 395-0337 extension 4341  
Toll free: 1 877 525-0337  
[claudio.gatien@lautorite.qc.ca](mailto:claudio.gatien@lautorite.qc.ca)

Hélène Francoeur  
Senior analyst, SRO oversight  
(514) 395-0337 extension 4327  
Toll free: 1 877 525-0337  
[helene.francoeur@lautorite.qc.ca](mailto:helene.francoeur@lautorite.qc.ca)

**December 18, 2013**

**REGULATION 24-503 RESPECTING CLEARING HOUSE, CENTRAL SECURITIES DEPOSITORY AND SETTLEMENT SYSTEM REQUIREMENTS**

Securities Act  
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (2), (3), (4.1), (9.1), (11), (19), (32.0.1) and (34))

**PART 1  
DEFINITIONS, INTERPRETATION AND APPLICATION****Definitions**

1.1. In this Regulation,

“board of directors” includes, in the case of a recognized clearing house, central securities depository or settlement system that is not a legal person, a group of individuals that acts for the clearing house, the central securities depository or the settlement system in a capacity similar to a board of directors;

“central counterparty” means a person that interposes itself between the counterparties to securities or derivatives transactions in one or more financial markets, acting functionally as the buyer to every seller and the seller to every buyer or the counterparty to every party;

“central bank money” means a liability of a central bank in the form of deposits held at the central bank which can be used for settlement purposes;

“central securities depository” means a person that provides centralized facilities as a depository of securities, including securities accounts, central safekeeping services, and asset services, which may include the administration of corporate actions and redemptions;

“commercial bank money” means a liability of a commercial bank in the form of deposits held at the commercial bank which can be used for settlement purposes;

“concentration limit” means a limit imposed by a clearing house or a settlement system that restricts a participant’s ability to provide certain collateral assets above a specified threshold established by the clearing house;

“CPSS-IOSCO FMI Disclosure Framework Document” means the disclosure document required to be completed regularly and disclosed publicly by financial market infrastructures in accordance with Principle 23 – *Disclosure of rules, key procedures, and market data* – of the April 2012 report *Principles for financial market infrastructures* published by the Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) and the Board of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO); and as more fully described in Annex A – *FMI disclosure template* – of the related December 2012 report *Principles for financial market infrastructures: Disclosure framework and Assessment methodology* published by CPSS and IOSCO;

“current exposure” means the loss that a clearing house or, in some cases, its participants would face immediately if a participant were to default, being the market value or replacement cost of a transaction, or portfolio of transactions within a netting set, with the participant that would be lost upon the latter’s default;

“exempt clearing house, central securities depository or settlement system” means a clearing house, a central securities depository or settlement system that has been granted a decision exempting it from the requirement to be recognized as a clearing house, a central securities depository or a settlement system;

“haircut”, when used in relation to collateral received by a clearing house or a settlement system to manage credit risk, means a risk control measure applied to the collateral whereby its value is calculated by the clearing house as the market value of such collateral reduced by a certain percentage;

“initial margin”, in relation to a clearing house’s margin system to manage credit exposures to its participants, that is, potential future exposure, means collateral that is required by the clearing house to cover potential changes in the value of each participant’s position over an appropriate close-out period in the event the participant defaults;

“link” means, in relation to a clearing house, a central securities depository or settlement system, a set of contractual and operational arrangements that directly or indirectly through an intermediary connects the clearing house, the central securities depository or settlement system and one or more other systems or arrangements for the clearing, depository or settlement of payments or securities or derivatives transactions;

“participant” means a person that has entered into an agreement with a clearing house, a central securities depository or a settlement system to access the services of the clearing house, the central securities depository or settlement system and is bound by its rules and procedures;

“potential future exposure” means any potential credit exposure that a clearing house could face at a future point in time arising from potential fluctuations in the market value of a participant’s open positions between the time they are incurred, or reset to the current market price, and the time they are liquidated or effectively hedged;

“procyclical” means the changes in risk-management requirements or practices that are positively correlated with business or credit cycle fluctuations and that may cause or exacerbate financial instability;

“product”, when used in relation to a clearing house’s depository, clearing or settlement services or to a central securities depository or settlement system, means a security or derivative, or class of securities or derivatives, or, where the context so requires, a trade or other transaction in or related to a security or derivative, or class of securities or derivatives, that is eligible for such services;

“settlement system” means a system that enables securities to be transferred and settled by book entry according to a set of predetermined multilateral rules;

“stress test” or “stress testing” means, except in subsection 3.17(5), a test conducted periodically by a clearing house or a settlement system to estimate credit and liquidity exposures that would result from the realization of extreme price changes to determine the amount and sufficiency of the clearing house’s or settlement system’s total financial resources available in the event of a default or multiple defaults in extreme but plausible market conditions;

“variation margin”, in relation to a clearing house’s margin system to manage credit exposures to its participants for all products it clears, means funds that are collected and paid out on a regular and ad hoc basis by the clearing house to reflect current exposures resulting from actual changes in market prices.

### **Interpretation**

**1.2.** In this Regulation, each of the following terms has the same meaning as in Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards (chapter V-1.1, r. 25): “accounting principles”, “auditing standards”, “publicly accountable enterprises”, “U.S. AICPA GAAS”, “U.S. GAAP”, and “U.S. PCAOB GAAS”.

**1.3.** For the purposes of sections 3.4, 3.5 and 3.7, a person is considered to be an affiliate of a participant (in this section, the person and the participant each described as a “party”) where,

(a) a party holds directly or indirectly, otherwise than by way of security only, voting securities of the other party carrying at least 20% of the votes for the election of directors; or

(b) in the event paragraph (a) is not applicable,

(i) a party holds directly or indirectly, otherwise than by way of security only, an interest in the other party that allows it to direct the management or operations of the other party; or

(ii) financial information in respect of both parties is consolidated for financial reporting purposes.

#### **Application**

**1.4.** Unless the context otherwise indicates, Part 3 of this Regulation applies to a recognized central securities depository, a recognized settlement system and a recognized clearing house that acts as, or performs the services of, any of the following:

(a) a central counterparty;

(b) a central securities depository; or

(c) a settlement system.

## **PART 2 CLEARING HOUSE, CENTRAL SECURITIES DEPOSITORY AND SETTLEMENT SYSTEM RECOGNITION OR EXEMPTION FROM RECOGNITION**

### **Application and initial filing of information**

**2.1. (1)** An applicant for recognition as a clearing house, a central securities depository or a settlement system or for exemption from the requirement to be recognized as a clearing house, a central securities depository or a settlement system must include in its application package:

(a) the applicant’s most recently completed CPSS-IOSCO FMI Disclosure Framework Document;

(b) sufficient information to demonstrate that the applicant is in compliance with securities legislation or that it is in compliance with its home jurisdiction regulatory regime, if it is an applicant whose head office or principal place of business is located outside of Québec; and

(c) any additional relevant information sufficient to demonstrate that it is in the public interest for the Authority to recognize or exempt the applicant under the Act.

**(2)** In addition to the requirement set out in subsection (1), an applicant whose head office or principal place of business is located outside of Québec must:

(a) certify that it will provide the Authority with access to its books and records and will submit to onsite inspection and examination by the Authority;

(b) certify that it will provide the Authority with an opinion of legal counsel that,

(i) the applicant has the power and authority to provide the Authority with prompt access to its books and records; and

(ii) the applicant has the power and authority to submit to onsite inspection and examination by the Authority.

(3) In addition to the requirements set out in subsections (1) and (2), an applicant whose head office or principal place of business is located outside of Québec must file a completed Form 24-503F1 Submission to Jurisdiction and Appointment of Agent for Service of Process.

(4) An applicant must inform the Authority in writing of any material change to the information provided in its application package, or if any of the information becomes materially inaccurate for any reason, as soon as the change occurs or the applicant becomes aware of any inaccuracy.

#### **Significant changes and other changes in information**

**2.2. (1)** In this section,

“notice and approval protocol” means a protocol or procedure, forming part of the terms and conditions of a clearing house’s, a central securities depository’s or a settlement system’s recognition by the Authority, that governs, among other things, providing notice to the Authority of a significant change;

“significant change” includes, in relation to a recognized clearing house, central securities depository or settlement system,

(a) any change to its constating documents;

(b) any change to its by-laws;

(c) any change to its corporate governance or corporate structure, including any change to its ownership whether directly or indirectly;

(d) any material change to an agreement among the clearing house, the central securities depository or the settlement system and participants in connection with its operations and services, including those agreements to which it is a party and those agreements among participants to which it is not a party, but which are referred to in its rules or procedures and are made available by participants to the clearing house, the central securities depository or the settlement system;

(e) except as provided under section 22 of the Derivatives Act (chapter I-14.01), any material change to the clearing house’s, the central securities depository’s or the settlement system’s rules, operating procedures, user guides, manuals, or other documentation governing or establishing the rights, obligations and relationships among the clearing house, the central securities depository or the settlement system and participants in connection with its operations and services;

(f) any material change to the design, operation or functionality of any of the clearing house’s, central securities depository’s or the settlement system’s operations and services;

(g) the establishment or removal of a link or any material change to an existing link;

(h) either directly or indirectly through an affiliate, commencing to engage in a new type of business activity or ceasing to engage in a business activity in which it is then engaged; and

(i) any other matter identified as a significant change in the notice and approval protocol.

(2) Except as otherwise provided in the notice and approval protocol or under section 22 of the Derivatives Act, a recognized clearing house, central securities depository or settlement system must not implement a significant change without the prior written approval of the Authority in accordance with the procedures set out in the notice and approval protocol.

(3) If a proposed significant change would affect the information set out in its CPSS-IOSCO FMI Disclosure Framework Document that is filed with the Authority, a recognized clearing house, central securities depository or settlement system must complete and file with the Authority an appropriate amendment to such document within the period and in accordance with the procedures set out in the notice and approval protocol.

(4) Except as otherwise provided in the notice and approval protocol, where a recognized clearing house, central securities depository or settlement system proposes to modify a fee or introduce a new fee for any of its clearing, settlement or depository services, it must inform the Authority at least thirty business days before implementing the fee.

(5) Unless the exemption decision provides otherwise, an exempt clearing house, central securities depository or settlement system must inform the Authority in writing of any material change to the information provided in its CPSS-IOSCO FMI Disclosure Framework Document that is filed with the Authority, or if any of the information becomes materially inaccurate for any reason, as soon as the change occurs or the exempt clearing house, central securities depository or settlement system becomes aware of any inaccuracy.

#### **Ceasing to carry on activities**

**2.3. (1)** A recognized clearing house, central securities depository or settlement system or exempt clearing house, central securities depository or settlement system that intends to cease carrying on activities must file a report on Form 24-503F2 Cessation of Activities Report with the Authority,

(a) at least 180 days before ceasing to carry on activities if a significant reason for ceasing to carry on activities relates to its financial viability or any other matter that is preventing, or may potentially prevent, it from being able to provide its operations and services as a going concern; or

(b) at least 90 days before ceasing to carry on activities for any other reason.

(2) A recognized clearing house, central securities depository or settlement system or exempt clearing house, central securities depository or settlement system that involuntarily ceases to carry on activities must file a report on Form 24-503F2 Cessation of Activities Report with the Authority as soon as practicable after it ceases to carry on that activity.

#### **Filing of initial audited financial statements**

**2.4. (1)** An applicant must file audited financial statements for its most recently completed financial year with the Authority as part of its application under section 2.1.

(2) The financial statements referred to in subsection (1) must

(a) be prepared in accordance with one of the following

- enterprise,
- (i) Canadian GAAP applicable to a publicly accountable enterprise,
  - (ii) IFRS, or
  - (iii) U.S. GAAP, if the person is incorporated or organized under the laws of the United States of America,
- (b) identify in the notes to the financial statements the accounting principles used to prepare the financial statements,
- (c) disclose the presentation currency, and
- (d) be audited in accordance with
- (i) Canadian GAAS,
  - (ii) International Standards on Auditing, or
  - (iii) U.S. AICPA GAAS or U.S. PCAOB GAAS if the person is incorporated or organized under the laws of the United States of America.

**(3)** The financial statements referred to in subsection (1) must be accompanied by an auditor's report that

- (a) expresses an unmodified opinion, if the financial statements are audited in accordance with Canadian GAAS or International Standards on Auditing,
- (b) expresses an unqualified opinion if the financial statements are audited in accordance with U.S. AICPA GAAS or U.S. PCAOB GAAS,
- (c) identifies all financial periods presented for which the auditor's report applies,
- (d) identifies the auditing standards used to conduct the audit,
- (e) identifies the accounting principles used to prepare the financial statements,
- (f) is prepared in accordance with the same auditing standards used to conduct the audit, and
- (g) is prepared and signed by a person that is authorized to sign an auditor's report under the laws of a jurisdiction of Canada or a foreign jurisdiction, and that meets the professional standards of that jurisdiction.

#### **Filing of annual audited and interim financial statements**

**2.5. (1)** A recognized clearing house, central securities depository or settlement system or exempt clearing house, central securities depository or settlement system must file annual audited financial statements that comply with the requirements in subsections 2.4(2) and (3) with the Authority no later than the 90th day after the end of its financial year.

**(2)** A recognized clearing house, central securities depository or settlement system or exempt clearing house, central securities depository or settlement system must file interim financial statements that comply with the requirements in paragraphs 2.4(2)(a) and (2)(b) with the Authority no later than the 60th day after the end of each interim period.

#### **Legal entity identifiers**



**2.6. (1)** For the purposes of any recordkeeping and reporting requirements required under securities legislation, a recognized clearing house, central securities depository or settlement system or an exempt clearing house, central securities depository or settlement system must identify itself by means of a single legal entity identifier.

**(2)** Each of the following rules applies to legal entity identifiers:

(a) a legal entity identifier must be a unique identification code assigned to a clearing house, a central securities depository or a settlement system in accordance with the standards set by the Global Legal Entity Identifier System, and

(b) a clearing house, a central securities depository or a settlement system must comply with all applicable requirements imposed by the Global Legal Entity Identifier System.

**(3)** Despite subsection (2), if the Global Legal Entity Identifier System is unavailable to a clearing house, a central securities depository or a settlement system all of the following rules apply:

(a) each must obtain a substitute legal entity identifier which complies with the standards established by the LEI System Regulatory Oversight Committee for pre-legal entity identifiers,

(b) each must use the substitute legal entity identifier until a legal entity identifier is assigned to it in accordance with the standards set by the Global Legal Entity Identifier System as required under paragraph (2)(a), and

(c) after the holder of a substitute legal entity identifier is assigned a legal entity identifier in accordance with the standards set by the Global Legal Entity Identifier System as required under paragraph (2)(a), the clearing house, the central securities depository or the settlement system must ensure that it is identified only by the assigned identifier.

**(4)** In this section,

(a) “Global Legal Entity Identifier System” means the system for unique identification of parties to financial transactions developed by the Legal Entity Identifier System Regulatory Oversight Committee; and

(b) “LEI Regulatory Oversight Committee” means the international working group established by the Finance Ministers and the Central Bank Governors of the Group of Twenty nations and the Financial Stability Board, under the Charter of the Regulatory Oversight Committee for the Global Legal Entity Identifier System dated November 5, 2012.

**PART 3  
ON-GOING REQUIREMENTS APPLICABLE TO RECOGNIZED CLEARING  
HOUSES, CENTRAL SECURITIES DEPOSITORIES AND SETTLEMENT  
SYSTEMS**

**Legal framework**

*General principle*

**3.1. (1)** A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must establish, implement, maintain and enforce written policies and procedures reasonably designed to ensure a well-founded, clear, transparent, and enforceable legal basis for each material aspect of its activities.

***Comprehensive and enforceable rules***

(2) The rules, procedures and related contracts of a recognized clearing house, central securities depository or settlement system must:

- (a) be clear, understandable, and consistent with securities legislation;
- (b) provide sufficient information to enable participants and, where relevant, participants' customers to have an accurate understanding of the rights and obligations of the participants and their customers;
- (c) be reasonably designed to govern all aspects of the services offered by the clearing house, the central securities depository or the settlement system;
- (d) be enforceable in Québec; and
- (e) provide a reasonable degree of certainty that actions taken by the clearing house, the central securities depository or the settlement system under its rules and procedures will not be voided, reversed, or subject to stays.

***Articulating legal basis***

(3) A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must be able to articulate the legal basis for its activities to relevant authorities, participants, and, where relevant, participants' customers, in a clear and understandable way.

***Conflict-of-laws issues***

(4) Without limiting subsection (1), if a recognized clearing house, central securities depository or settlement system conducts activities in multiple jurisdictions, the policies and procedures referred to in subsection (1) must be reasonably designed to identify and mitigate the risks arising from any potential conflicts of laws across jurisdictions.

**Governance*****General principle***

3.2. (1) A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must establish, implement and maintain written governance arrangements that are clear and transparent, promote the safety and efficiency of the clearing house, central securities depository or settlement system, support the stability of the broader financial system and other relevant public interest considerations, and properly balance the objectives of relevant stakeholders.

***Board of directors and documented governance arrangements***

(2) A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must have

- (a) a board of directors, and
- (b) documented governance arrangements that,
  - (i) provide clear and direct lines of responsibility and accountability;
  - (ii) are publicly disclosed on its Website;

(iii) clearly specify the roles and responsibilities of the board of directors; and

(iv) ensure that the risk-management and internal control functions have sufficient authority, independence, resources, and access to the board of directors.

(3) The board of directors and management of the recognized clearing house, central securities depository or settlement system must have clearly documented governance procedures for their functioning, including procedures to:

(a) ensure performance accountability for board members and senior management, such as regular reviews of the board of director's overall performance and the performance of its individual board members;

(b) identify, address and manage any conflicts of interest issues that may arise; and

(c) manage possible risk spill over where the clearing house, the central securities depository or the settlement system provides services with a different risk profile than its depository, clearing, or settlement services.

***Board member skills and composition***

(4) The board of directors of a recognized clearing house, central securities depository or settlement system must include,

(a) individuals who have an appropriate level of skill, experience, knowledge and incentives to effectively and efficiently fulfill the board's multiple roles and responsibilities with respect to the clearing house's, the central securities depository's or the settlement system's operations, and

(b) appropriate representation by individuals who are independent of the clearing house, the central securities depository or the settlement system.

***Management roles, responsibilities and skills***

(5) Management of a recognized clearing house, central securities depository or settlement system must,

(a) have clearly specified and documented roles and responsibilities that include:

(i) active involvement in the clearing house's, central securities depository's or settlement system's risk control process including responsibility for ensuring that significant resources are devoted to its risk-management framework; and

(ii) responsibility for ensuring that the clearing house's, the central securities depository's or settlement system's

(A) internal controls and related procedures are appropriately designed and executed, and;

(B) operations are consistent with the objectives, strategy and risk tolerance of the clearing house, the central securities depository or the settlement system as determined by the board of directors;

(b) have the appropriate experience, mix of skills, and the integrity necessary to discharge its responsibilities for the operation and risk management of the clearing house, the central securities depository or the settlement system; and

(c) appoint a chief risk officer and a chief compliance officer, who must report directly to the board of directors or, if determined by the board of directors, to the chief executive officer of the clearing house, the central securities depository or the settlement system.

***Role of chief risk officer***

(6) A recognized clearing house's, central securities depository's or settlement system's chief risk officer must,

(a) have full responsibility and authority to maintain, implement and enforce the risk management framework established by the clearing house, the central securities depository or the settlement system as required pursuant to this section and section 3.3;

(b) make recommendations to the clearing house's, central securities depository's or settlement system's board of directors regarding the clearing house's, central securities depository's or settlement system's risk management framework;

(c) monitor the effectiveness of the clearing house's, central securities depository's or settlement system's risk management framework on an ongoing basis; and

(d) report to the clearing house's, central securities depository's or settlement system's board of directors on a timely basis upon becoming aware of any significant deficiency with the risk management framework.

***Role of chief compliance officer***

(7) A recognized clearing house's, central securities depository's or settlement system's chief compliance officer must,

(a) establish, implement, maintain and enforce written policies and procedures to identify and resolve conflicts of interest and ensure that the clearing house, the central securities depository or settlement system complies with securities legislation;

(b) monitor compliance with the policies and procedures described under paragraph (a) on an ongoing basis;

(c) report to the board of directors of the clearing house, the central securities depository or settlement system as soon as practicable upon becoming aware of any circumstance indicating that the clearing house, the central securities depository or settlement system or any individual acting on its behalf, is not in compliance with securities legislation and one or more of the following apply:

- (i) the non-compliance creates a risk of harm to a participant,
- (ii) the non-compliance creates a risk of harm to the broader financial system,
- (iii) the non-compliance is part of a pattern of non-compliance, or
- (iv) the non-compliance may have an impact on the ability of the clearing house, the central securities depository or settlement system to carry on activities in compliance with securities legislation;

(d) prepare and certify an annual report assessing compliance by the clearing house, the central securities depository or settlement system and individuals acting on its behalf, with securities legislation and submit the report to the board of directors; and

(e) report to the clearing house's, central securities depository's or settlement system's board of directors as soon as practicable upon becoming aware of a conflict of interest that creates a risk of harm to a participant or to the capital markets; and

(f) concurrently with submitting a report under paragraphs (c), (d) or (e), file a copy of such report with the Authority.

***Risk management governance***

(8) The board of directors of a recognized clearing house, central securities depository or settlement system must establish a clear, documented risk-management framework that,

- (a) includes its risk-tolerance policy,
- (b) assigns responsibilities and accountability for risk decisions, and
- (c) addresses decision making in crises and emergencies.

(9) Without limiting subsection (8), the board of directors of a recognized clearing house, central securities depository or settlement system must have in place a validation process of models used to manage risk that is independent of the development, implementation, and operation of the models and their methodologies.

(10) The validation process described in subsection (9) must be subjected to periodic independent review of its adequacy and effectiveness.

(11) The board of directors of a recognized clearing house, central securities depository or settlement system must ensure that the clearing house's, central securities depository's or settlement system's design, rules, overall strategy, and major decisions reflect appropriately the legitimate interests of its direct and indirect participants and other relevant stakeholders.

***Board and advisory committees***

(12) The board of directors of a recognized clearing house, central securities depository or settlement system must establish and maintain one or more committees on risk management, finance and audit, whose mandates must include, at a minimum, the following:

(a) providing advice and recommendations to the board of directors to assist it in fulfilling its risk management responsibilities, including reviewing and assessing the clearing house's, central securities depository's or settlement system's risk management policies and procedures, the adequacy of the implementation of appropriate procedures to mitigate and manage such risks, and the clearing house's, central securities depository's or settlement system's participation standards and collateral requirements;

(b) ensuring adequate processes and controls are in place over the models used to quantify, aggregate, and manage the clearing house's, central securities depository's or settlement system's risks;

(c) monitoring the financial performance of the clearing house, the central securities depository or settlement system and providing financial management oversight and direction to its activities and affairs; and

(d) a requirement that these committees,

(i) where the committee is a board committee, be chaired by a sufficiently knowledgeable individual who is an independent director, and

(ii) have an appropriate representation by individuals who are independent of the clearing house, the central securities depository or the settlement system.

***Transparency of major decisions***

(13) A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must

- (a) clearly disclose to relevant stakeholders its major decisions; and
- (b) disclose on its Website a major decision that has a broad market impact.

**Framework for comprehensive management of risks**

***General principle***

3.3. (1) A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must have a clear and documented risk-management framework for comprehensively managing legal, credit, liquidity, operational and other risks.

***Policies, procedures and systems, etc.***

(2) A recognized clearing house's, central securities depository's or settlement system's risk management framework must,

- (a) include risk-management policies, procedures, and systems that enable it to identify, measure, monitor, and manage the range of risks that arise in or are borne by it;
- (b) be subject to periodic review; and
- (c) encourage its participants and, where relevant, their customers to manage and contain the risks they pose to the clearing house, the central securities depository or the settlement system.

(3) Without limiting subsections (1) and (2), the recognized clearing house, central securities depository or settlement system must,

- (a) regularly review the material risks it bears from and poses to other entities, such as other clearing houses, central securities depositories, settlement systems, payment systems, trade repositories, settlement banks, liquidity providers, exchanges and other trading platforms, and service providers, as a result of interdependencies and develop appropriate risk-management tools to address these risks;
- (b) identify scenarios that may potentially prevent it from being able to provide its critical operations and services as a going concern and assess the effectiveness of a full range of options for recovery or orderly wind-down;
- (c) prepare appropriate plans for its recovery or orderly wind-down based on its assessment of scenarios that may potentially prevent it from being able to provide its critical operations and services as a going concern;
- (d) where applicable, provide relevant authorities with the information needed for purposes of resolution planning;
- (e) develop, implement and maintain information systems that enable it to,

- (i) monitor and measure its aggregate risk exposures, including overall credit and liquidity exposures and limits, and the relationship between these exposures and limits;
- (ii) manage individual risk exposures and the interdependencies between them; and
- (iii) assess the impact of various economic and financial shocks that could affect it; and
- (f) have comprehensive internal control processes to assist the board of directors and senior management to monitor and assess the adequacy and effectiveness of the clearing house's, central securities depository's or settlement system's risk-management policies, procedures, systems, and controls.

### **Credit risk**

#### ***General principles***

**3.4. (1)** A recognized clearing house that acts as, or performs the services of, a central counterparty or settlement system or a recognized settlement system must effectively measure, monitor, and manage its credit exposures to participants and those arising from its clearing and settlement processes.

**(2)** A recognized clearing house that performs the services of a settlement system or a recognized settlement system must cover its current exposures and, where they exist, potential future exposures to each participant fully with a high degree of confidence using collateral and other equivalent financial resources.

**(3)** A recognized clearing house that acts as a central counterparty must cover its current and potential future exposures to each participant fully with a high degree of confidence using margin and other prefunded financial resources.

**(4)** A recognized clearing house that acts as a central counterparty must maintain, in addition to the financial resources described in subsection (3), financial resources sufficient to cover a wide range of potential stress scenarios that should include, but not be limited to, the default of the participant and its affiliates that would potentially cause the largest aggregate credit exposure to the clearing house in extreme but plausible market conditions.

**(5)** Notwithstanding subsection (4), if the Authority determines that a recognized clearing house that acts as a central counterparty is involved in activities with a more-complex risk profile or is systemically important in multiple jurisdictions, the clearing house must maintain, in addition to the financial resources described in subsection (3), financial resources sufficient to cover a wide range of potential stress scenarios that should include, but not be limited to, the default of the 2 participants and their affiliates that would potentially cause the largest aggregate credit exposure to the clearing house in extreme but plausible market conditions.

#### ***Identifying, measuring and monitoring credit exposures***

**(6)** Without limiting subsection (1), a recognized clearing house or settlement system must,

- (a) establish a robust framework to manage its credit exposures, whether current exposures, potential future exposures, or both, to its participants and the credit risks arising from its clearing and settlement processes, as applicable; and
- (b) identify sources of credit risk, routinely measure and monitor its credit exposures, and use appropriate risk-management tools to control these risks.

***Documenting governance arrangements***

(7) A recognized clearing house that acts as a central counterparty or a recognized settlement system must document its supporting rationale for, and have appropriate governance arrangements relating to, the amount of total financial resources it maintains.

***Stress testing***

(8) A recognized clearing house that acts as a central counterparty must:

- (a) at least on a daily basis, conduct rigorous stress testing to,
  - (i) determine the sufficiency of its total financial resources available in the event of one or more participant defaults in extreme but plausible market conditions,
  - (ii) report the results of the stress tests to its management, and
  - (iii) use the results of the stress tests to evaluate the adequacy of, and adjust as necessary, its total financial resources;
- (b) regularly, at least on a monthly basis, perform comprehensive and thorough analyses of stress testing scenarios, models, and underlying parameters and assumptions used to ensure they are appropriate for determining the clearing house's required level of default protection in light of current and evolving market conditions; and
- (c) regularly, at least on a yearly basis, perform a full validation of its risk management model.

(9) Notwithstanding paragraph (8)(b), a recognized clearing house that acts as a central counterparty must perform the analysis of stress testing described in that paragraph more frequently when,

- (a) the products cleared or markets served display high volatility or become less liquid, or
- (b) the size or concentration of positions held by the clearing house's participants increases significantly.

(10) In conducting stress testing, the recognized clearing house that acts as a central counterparty must consider the effect of a wide range of relevant stress scenarios in terms of both defaulters' positions and possible price changes in liquidation periods, including the following scenarios:

- (a) relevant peak historic price volatilities;
- (b) shifts in other market factors such as price determinants and yield curves;
- (c) multiple defaults over various time horizons;
- (d) simultaneous pressures in funding and asset markets; and
- (e) a spectrum of forward-looking stress scenarios in a variety of extreme but plausible market conditions.

***Uncovered credit losses***



(11) A recognized clearing house or settlement system must have explicit rules and procedures to address any credit losses resulting from one or more defaults among its participants.

(12) The recognized clearing house's or settlement system's rules and procedures required by subsection (11) must also address,

(a) how potentially uncovered credit losses would be allocated, including the repayment of any funds the clearing house or the settlement system may borrow from liquidity providers; and

(b) the process for replenishing any financial resources employed by the clearing house or the settlement system during a stress event.

### **Collateral**

#### ***General principle***

3.5. (1) A recognized clearing house that acts as, or performs the services of, a central counterparty or settlement system or a recognized settlement system that requires collateral to manage its or its participants' credit exposure must,

(a) accept collateral with low credit, liquidity, and market risks, and

(b) set and enforce appropriately conservative haircuts and concentration limits on collateral that it collects.

#### ***Valuation practices and haircuts***

(2) A recognized clearing house or settlement system must establish, implement and maintain prudent collateral acceptance and valuation practices and develop haircuts that are regularly tested and take into account stressed market conditions for the purpose of reasonably assuring itself of the collateral's value in the event of liquidation.

(3) Without limiting subsections (1) and (2), the recognized clearing house or settlement system must:

(a) not allow a participant to post its own debt or equity securities, or debt or equity securities issued by an affiliate of the participant, as collateral;

(b) mitigate against specific wrong-way risk by limiting the acceptance of collateral that would likely lose value in the event that the participant providing the collateral defaults;

(c) at a minimum, mark the collateral it receives to market daily; and

(d) independently validate its haircut procedures at least annually.

#### ***Limiting procyclicality***

(4) For the purposes of paragraph (1)(b), a recognized clearing house or settlement system must establish stable and conservative haircuts that are calibrated to include periods of stressed market conditions, to the extent practicable and prudent, in order to reduce the need for procyclical adjustments.

#### ***Concentrations limits or charges***

(5) A recognized clearing house or settlement system must establish, implement and maintain appropriate concentration limits or charges across all acceptable asset classes

of collateral to avoid concentrated holdings of certain assets which would significantly impair its ability to liquidate such assets quickly without adverse price effects.

(6) The recognized clearing house or settlement system must periodically review the concentration limits or charges described in subsection (5) to determine their adequacy.

***Cross-border collateral***

(7) A recognized clearing house or settlement system that accepts cross-border collateral must mitigate the risks associated with its use and ensure that the collateral can be used in a timely manner.

***Collateral management systems***

(8) A recognized clearing house or settlement system must use a collateral management system that is well-designed and operationally flexible.

**Margin**

***General principle***

**3.6. (1)** A recognized clearing house that acts as a central counterparty must cover its credit exposures to its participants for all products through an effective margin system that is risk-based and regularly reviewed.

***Margin system***

(2) Without limiting subsection (1), the margin system should be designed to establish margin levels commensurate with risks and particular attributes of each product, portfolio, and market that the clearing house serves.

***Price information***

(3) A recognized clearing house that acts as a central counterparty must have,

- (a) a reliable source of timely price data for its margin system; and
- (b) procedures and valuation models for addressing circumstances in which pricing data are not readily available or reliable.

***Initial margin methodology***

(4) A recognized clearing house that acts as a central counterparty must adopt initial margin models and parameters that are risk-based and generate margin requirements sufficient to cover its potential future exposure to participants in the interval between the last margin collection and the close out of positions following a participant default.

(5) For the purposes of subsection (4),

- (a) initial margin must meet an established single-tailed confidence level of at least 99% with respect to the estimated distribution of future exposure; and
- (b) the initial margin model must,
  - (i) use a conservative estimate of the time horizons for the effective hedging or close out of the particular types of products cleared by the clearing house including in stressed market conditions;

(ii) have an appropriate method for measuring credit exposure that accounts for relevant product risk factors and portfolio effects across products; and

(iii) to the extent practicable and prudent, limit the need for destabilising, procyclical changes.

(6) Where the recognized clearing house calculates initial margin,

(a) at the portfolio level, the requirement of paragraph (5)(a) must apply to each portfolio's distribution of future exposure; or

(b) at more-granular levels, such as at the subportfolio level or by product, the requirement of paragraph (5)(a) must be met for the corresponding distributions of future exposure.

***Variation margin***

(7) A recognized clearing house that acts as a central counterparty must,

(a) mark participant positions to market and collect variation margin at least daily to limit the build-up of current exposures; and

(b) have the authority and operational capacity to make intraday margin calls and payments, both scheduled and unscheduled, to participants.

***Portfolio margining and cross-margining***

(8) Subject to the provisions of section 3.14, in calculating margin requirements, a recognized clearing house that acts as a central counterparty may allow offsets or reductions in required margin across products that it clears or between products that it and another central counterparty clear, provided that the risk of one product is significantly and reliably correlated with the risk of the other product.

(9) Where the recognized clearing house is authorized to offer cross-margining with one or more other central counterparties, it and the other central counterparties must have appropriate safeguards and harmonised overall risk-management systems.

***Testing model coverage and validation of margin methodology***

(10) A recognized clearing house that acts as a central counterparty must,

(a) analyse and monitor its model performance and overall margin coverage by conducting rigorous,

(i) daily backtesting, and

(ii) at least monthly, and more frequently where appropriate, sensitivity analysis; and

(b) regularly conduct an assessment of the theoretical and empirical properties of its margin model for all products it clears; and

(c) regularly review and validate its margin system.

(11) In conducting sensitivity analysis of the model's coverage under subparagraph (10)(a)(ii), the clearing house must take into account a wide range of parameters and assumptions that reflect possible market conditions, including the most volatile periods that have been experienced by the markets it serves and extreme changes in the correlations between prices of products it clears.

***Timeliness of margin payments***

(12) A recognized clearing house that acts as a central counterparty must establish and rigorously enforce timelines for margin collections and payments and set appropriate consequences for failure to pay on time.

**Liquidity risk*****General principle***

3.7. (1) A recognized clearing house that acts as, or performs the services of, a central counterparty or settlement system or a recognized settlement system must effectively measure, monitor, and manage its liquidity risk.

(2) The recognized clearing house must maintain sufficient liquid resources in all relevant currencies to effect same-day and, where appropriate, intraday and multiday settlement of payment obligations with a high degree of confidence under a wide range of potential stress scenarios that should include, but not be limited to, the default of the participant and its affiliates that would generate the largest aggregate liquidity obligation for the clearing house in extreme but plausible market conditions.

***Sources of, and managing, liquidity risk***

(3) A recognized clearing house or settlement system must have a robust framework to manage its liquidity risks from its participants, settlement banks, *nostro* agents, custodian banks, liquidity providers, and other entities.

***Measuring and monitoring liquidity risk***

(4) A recognized clearing house or settlement system must have effective operational and analytical tools to identify, measure, and monitor its settlement and funding flows on an ongoing and timely basis, including its use of intraday liquidity.

***Maintaining sufficient liquid resources***

(5) A recognized clearing house that performs the services of a settlement system or a recognized settlement system, including one that employs a deferred net settlement mechanism, must maintain sufficient liquid resources in all relevant currencies to effect same-day settlement, and where appropriate intraday or multiday settlement, of payment obligations with a high degree of confidence under a wide range of potential stress scenarios that should include, but not be limited to, the default of the participant and its affiliates that would generate the largest aggregate payment obligation in extreme but plausible market conditions.

(6) A recognized clearing house that acts as a central counterparty must maintain sufficient liquid resources in all relevant currencies to settle securities-related payments, make required variation margin payments, and meet other payment obligations on time with a high degree of confidence under a wide range of potential stress scenarios that should include, but not be limited to, the default of the participant and its affiliates that would generate the largest aggregate payment obligation to the clearing house in extreme but plausible market conditions.

(7) Notwithstanding subsection (6), if the Authority determines that a recognized clearing house that acts as a central counterparty is involved in activities with a more-complex risk profile or is systemically important in multiple jurisdictions, the clearing house must consider maintaining additional liquidity resources sufficient to cover a wider range of potential stress scenarios that should include, but not be limited to, the default of the 2 participants and their affiliates that would generate the largest aggregate payment obligation to the clearing house in extreme but plausible market conditions.

***Qualifying liquid resources***

(8) Only the following liquidity resources of a recognized clearing house or settlement system are eligible for the purpose of meeting the requirements to maintain sufficient liquid resources under subsections (5), (6) and (7):

(a) cash in the currency of the requisite obligations, held either at the central bank of issue or at a commercial bank that meets the clearing house's strict criteria under subsection 3.9(4);

(b) committed lines of credit;

(c) committed foreign exchange swaps;

(d) committed repurchase agreements; or

(e) highly marketable collateral held in custody and investments that are readily available and convertible into cash pursuant to prearranged and highly reliable funding arrangements, even in extreme but plausible market conditions.

(9) For the purposes of subsection (8), if the clearing house or settlement system has access to routine credit at the central bank of issue, the clearing house or the settlement system may count such access as part of the minimum requirement to the extent it has collateral that is eligible for pledging to, or for conducting other appropriate forms of transactions with, the relevant central bank.

***Other liquid resources***

(10) If a recognized clearing house or settlement system maintains financial resources in addition to those eligible under subsections (8) and (9) to satisfy the sufficient liquid resources requirements, then those resources must be in the form of assets that are likely to be saleable with proceeds available promptly or acceptable as collateral for lines of credit, swaps, or repurchase agreements on an *ad hoc* basis following a default, even if this saleability or acceptability as collateral cannot be reliably prearranged or guaranteed in extreme market conditions.

(11) The recognized clearing house or settlement system should consider maintaining collateral that is typically accepted by a central bank of issue for any currency in which it may have settlement obligations, but must not assume the availability of emergency central bank credit as a part of its liquidity plan.

***Due diligence of liquidity providers***

(12) A recognized clearing house or settlement system must undertake rigorous due diligence to assure itself that each provider of its eligible liquid resources under subsections (8) and (9), whether a participant of the clearing house or the settlement system or an external party, has sufficient information to understand and to manage its associated liquidity risks, and that it has the capacity to perform as required under its commitment.

(13) For the purposes of subsection (12), where relevant to assessing a liquidity provider's performance reliability with respect to a particular currency, a liquidity provider's potential access to credit from the central bank of issue may be taken into account.

(14) The recognized clearing house or settlement system must regularly test its procedures for accessing its liquid resources at a liquidity provider.

***Central bank services***

(15) A recognized clearing house or settlement system with access to central bank accounts, payment services, or securities services must use these services, where practical, to enhance its management of liquidity risk.

***Stress testing of liquidity needs and resources***

(16) A recognized clearing house or settlement system must,

(a) determine the amount and regularly test the sufficiency of its liquid resources through rigorous stress testing, and

(b) have clear procedures to

(i) report the results of its stress tests to appropriate decision makers at the clearing house or settlement system, and

(ii) use these results to evaluate the adequacy of and adjust its liquidity risk-management framework.

(17) In conducting stress testing, the recognized clearing house or settlement system must consider a wide range of relevant scenarios, including:

(a) relevant peak historic price volatilities,

(b) shifts in other market factors such as price determinants and yield curves,

(c) multiple defaults over various time horizons,

(d) simultaneous pressures in funding and asset markets, and

(e) a spectrum of forward-looking stress scenarios in a variety of extreme but plausible market conditions.

(18) For the purposes of subsection (17), scenarios must also take into account the design and operation of the clearing house or settlement system, include all entities that may pose material liquidity risks to the clearing house or settlement system, such as settlement banks, *nostro* agents, custodian banks, liquidity providers, and linked clearing houses, settlement systems, trade repositories and payment systems, and where appropriate, cover a multiday period.

(19) A recognized clearing house or settlement system must at all times document its supporting rationale for, and have appropriate governance arrangements relating to, the amount and form of total liquid resources it maintains.

***Contingency planning for uncovered liquidity shortfalls***

(20) A recognized clearing house or settlement system must establish explicit rules and procedures that,

(a) enable it to effect same-day and, where appropriate, intraday and multiday settlement of payment obligations on time following any individual or combined default among its participants;

(b) address unforeseen and potentially uncovered liquidity shortfalls which aim to avoid unwinding, revoking, or delaying the same-day settlement of payment obligations; and

(c) indicate the clearing house's or settlement system's process to replenish any liquidity resources it may employ during a stress event.

**Settlement finality*****General principle***

**3.8. (1)** A recognized clearing house that acts as, or performs the services of, a central counterparty or settlement system or a recognized settlement system must provide clear and certain final settlement, at a minimum by the end of the value date.

**(2)** Where necessary, the clearing house or settlement system must provide final settlement intraday or in real time.

***Final settlement***

**(3)** Without limiting subsection (1), the clearing house's or the settlement system's rules and procedures must clearly define the point,

(a) at which settlement is final; and,

(b) after which unsettled payments, transfer instructions, or other obligations may not be revoked by a participant.

**Money settlements*****General principle***

**3.9. (1)** A recognized clearing house that acts as, or performs the services of, a central counterparty or settlement system or a recognized settlement system must conduct its money settlements in central bank money, where practical and available.

**(2)** Where central bank money is not used, the clearing house or settlement system must,

(a) conduct its money settlements using a settlement asset with little or no credit or liquidity risk, and

(b) minimize and strictly control the credit and liquidity risk arising from the use of commercial bank money.

***Commercial bank money***

**(3)** Without limiting subsection (2), where the clearing house or settlement system settles in commercial bank money, it must,

(a) monitor, manage, and limit its credit and liquidity risks arising from the commercial settlement banks; and

(b) monitor and manage the concentration of credit and liquidity exposures to the commercial settlement banks.

**(4)** For the purposes of paragraph (3)(a), the clearing house or settlement system must establish and monitor adherence to strict criteria for its commercial settlement banks that take account of, among other things, their,

(a) regulation and supervision,

(b) creditworthiness,

(c) capitalisation,

- (d) access to liquidity, and
- (e) operational reliability.

***Settlement on books of clearing house or settlement system***

(5) Where the clearing house or settlement system conducts money settlements on its own books, it must minimize and strictly control its credit and liquidity risks.

***Finality of funds transfers between settlement accounts***

(6) The clearing house's or settlement system's legal agreements with any commercial settlement banks must state clearly,

- (a) when transfers on the books of individual settlement banks are expected to occur,
- (b) that transfers are to be final when effected, and
- (c) that funds received are to be transferable as soon as possible and, at a minimum, by the end of the day.

**Physical deliveries**

***General principle***

**3.10. (1)** A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must,

- (a) clearly state in its rules and procedures its obligations with respect to the delivery of physical instruments or commodities, and
- (b) identify, monitor and manage the risks and costs associated with the storage and delivery of physical instruments and commodities.

**Central securities depositories**

***General principle***

**3.11. (1)** A recognized clearing house that acts as a central securities depository or a recognized central securities depository must,

- (a) have appropriate rules, procedures and controls, including robust accounting practices, to help ensure the integrity of securities issues and minimise and manage the risks associated with the safekeeping and transfer of securities; and
- (b) maintain securities in an immobilized or dematerialised form for their transfer by book entry.

***Safeguarding integrity of securities issues***

(2) Without limiting subsection (1), a recognized central securities depository or, where it acts as a central securities depository, a recognized clearing house, must,

- (a) safeguard the rights of securities issuers and holders,
- (b) prevent the unauthorised creation or deletion of securities,
- (c) conduct periodic and at least daily reconciliation of securities issues it maintains, and



- (d) prohibit overdrafts and debit balances in securities accounts.

***Protection of assets***

(3) A recognized clearing house that acts as a central securities depository or a recognized central securities depository must protect assets against custody risk through appropriate rules and procedures consistent with its legal framework.

- (4) The clearing house or central securities depository must also,

(a) employ a robust system that ensures segregation between its own assets and the securities of its participants and segregation among the securities of participants, and

(b) where supported by the legal framework, support operationally the segregation of securities belonging to a participant's customers on the participant's books and facilitate the transfer of customer holdings.

***Other activities***

(5) Where a recognized central securities depository, or a clearing house that acts as a central securities depository, provides services other than central safekeeping and administration of securities, it must identify, measure, monitor, and manage the risks associated with those activities.

**Exchange-of-value settlement systems**

***General principle***

3.12. (1) Where a recognized settlement system, or a recognized clearing house that acts as, or performs the services of, a central counterparty or settlement system, settles transactions that involve the settlement of 2 linked obligations, it must eliminate principal risk by conditioning the final settlement of one obligation upon the final settlement of the other, regardless of whether the clearing house or the settlement system settles on a gross or net basis and when finality occurs.

**Participant default rules and procedures**

***General principle***

3.13. (1) A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must have effective and clearly defined rules and procedures to manage a participant default.

(2) The clearing house's, central securities depository's or settlement system's rules and procedures under subsection (1) must be designed to ensure that the clearing house, the central securities depository or the settlement system can take timely action to contain losses and liquidity pressures and continue to meet its obligations.

***Use and sequencing of financial resources***

(3) The rules and procedures of a recognized clearing house, central securities depository or settlement system must specify the order in which different types of financial resources that the clearing house, the central securities depository or the settlement system maintains for covering losses and containing liquidity pressures arising from a participant default, including liquidity facilities, will be used to contain such losses and liquidity pressures.

***Default rules and procedures***

(4) Without limiting subsections (1) to (3), the recognized clearing house's, central securities depository's or settlement system's default rules and procedures must clearly describe:

- (a) the circumstances that constitute a participant default,
- (b) whether a declaration of default by the clearing house, the central securities depository or the settlement system is automatic or discretionary, and if discretionary, which person or group shall exercise that discretion,
- (c) the actions that the clearing house, the central securities depository or the settlement system can take when a default is declared, and the extent to which such actions are automatic or discretionary,
- (d) potential changes to its normal settlement practices, should these changes be necessary in extreme circumstances,
- (e) the management of transactions at different stages of processing,
- (f) the expected treatment of proprietary and customer transactions and accounts,
- (g) the probable sequencing of its actions in response to a participant default,
- (h) the roles, obligations, and responsibilities of the various parties, including non-defaulting participants, and
- (i) the existence of other mechanisms that may be activated to contain the impact of a default.

(5) A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must publicly disclose on its Website key aspects of its default rules and procedures.

***Testing of default procedures***

(6) A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must involve its participants and other stakeholders in the testing and review of its default rules and procedures, including any close-out procedures.

(7) The testing and review described in subsection (6) must be conducted at least annually or following material changes to the clearing house's, central securities depository's or settlement system's default rules and procedures to ensure that they are practical and effective.

***Use of own capital***

(8) A recognized clearing house that acts as a central counterparty must dedicate and use a reasonable portion of its own capital to cover losses resulting from one or more participant defaults prior to applying the collateral of, or other prefunded financial resources contributed by, the non-defaulting participants.

**Segregation and portability**

***General principle***

**3.14. (1)** A recognized clearing house that acts as a central counterparty must have rules and procedures that provide for the segregation and portability of positions of a participant's customers and the collateral provided to it with respect to those positions.

(2) The segregation and portability arrangements provided for in the clearing house's rules and procedures under subsection (1) must, at a minimum, effectively protect a participant's customers' positions and related collateral from the default or insolvency of that participant.

***Fellow customer default***

(3) To the extent that, in addition to the protection described in subsection (2), the clearing house offers to protect a participant's customers' positions and related collateral from the concurrent default or insolvency of the participant and a fellow customer, the clearing house must take steps to ensure that such protection is effective.

***Customer account structures and transfer of positions and collateral***

(4) To ensure effective segregation and portability arrangements in accordance with this section, the clearing house must:

- (a) employ an account structure that,
  - (i) allows the clearing house to readily identify positions of a participant's customers and to segregate related collateral; and
  - (ii) is comprised of individual customer accounts or omnibus customer accounts; and
- (b) structure its portability arrangements in a way that makes it highly likely that the positions and collateral of a defaulting participant's customers will be transferred to one or more other participants.

***Disclosure***

(5) A recognized clearing house that acts as a central counterparty must publicly disclose on its Website,

- (a) its rules, policies, and procedures relating to the segregation and portability of a participant's customers' positions and related collateral, including whether customer collateral is protected on an individual or omnibus basis; and
- (b) any constraints, such as legal or operational constraints, that may impair its ability to segregate or port the participant's customers' positions and related collateral.

**General business risk**

***General principle***

**3.15. (1)** A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must,

- (a) have robust management and control systems to identify, monitor, and manage its general business risks, including losses from poor execution of business strategy, negative cash flows, or unexpected and excessively large operating expenses, and
- (b) hold sufficient liquid net assets funded by equity such as common stock, disclosed reserves, or other retained earnings to cover potential general business

losses so that it can continue operations and services as a going concern if those losses materialise.

(2) The clearing house's, central securities depository's or settlement system's liquid net assets for the purposes of paragraph (1)(b) must at all times be determined by its general business risk profile and the length of time required to achieve a recovery or orderly wind-down, as appropriate, of its critical operations and services if such action is taken.

#### ***Determining sufficiency of liquid net assets***

(3) A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must,

(a) maintain a viable recovery or orderly wind-down plan approved by the board of directors, and

(b) hold sufficient liquid net assets funded by equity to implement the plan that are:

(i) at a minimum, equal to at least 6 months of its current operating expenses, and

(ii) in addition to the clearing house's or settlement system's resources available to cover participant defaults and other risks required to be covered pursuant to sections 3.4 to 3.7.

(4) For the purposes of paragraph (3)(b), the assets held to cover the clearing house's, the central securities depository's or the settlement system's general business risk must be of high quality and sufficiently liquid in order to allow it to meet its current and projected operating expenses under a range of scenarios, including in adverse market conditions.

(5) The recognized clearing house, central securities depository or settlement system must,

(a) maintain a viable plan for raising additional equity should its equity fall close to or below the amount required under paragraph (3)(b); and

(b) have the plan described in paragraph (a) approved by the board of directors and updated regularly.

#### **Custody and investment risks**

##### ***General principle***

**3.16. (1)** A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must safeguard its own and its participants' assets and minimize the risk of loss on and delay in access to these assets.

(2) The clearing house's, central securities depository's or settlement system's investments must be in instruments with minimal credit, market, and liquidity risks.

##### ***Use of custodians***

(3) Without limiting subsection (1), the recognized clearing house, central securities depository or settlement system must:

(a) hold its own and its participants' assets at supervised or regulated banks or custodians that have robust accounting practices, safekeeping procedures, and internal controls that fully protect such assets;

(b) when required, have prompt access to its assets and the assets provided by participants; and

(c) evaluate and understand its exposures to its banks and custodians, taking into account the full scope of its relationships with each.

#### ***Investment strategy***

(4) Without limiting subsection (2), a recognized clearing house's, central securities depository's or settlement system's investment strategy must:

(a) be consistent with its overall risk-management strategy;

(b) be publicly disclosed on its Website;

(c) limit its investments to instruments that are secured by, or claims on, high-quality obligors; and

(d) allow the clearing house, the central securities depository or the settlement system to liquidate its investments quickly with little, if any, adverse price effect.

#### **Operational risks**

##### ***General principles***

3.17. (1) A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must identify the plausible sources of operational risk, both internal and external, and mitigate their impact through the use of appropriate systems, policies, procedures, and controls.

(2) The clearing house's, settlement system's or central securities depository's systems must be designed to ensure a high degree of security and operational reliability and have adequate, scalable capacity.

(3) The clearing house's, central securities depository's or settlement system's business continuity management must aim for timely recovery of operations and fulfillment of the clearing house's, central securities depository's or settlement system's obligations, including in the event of a wide-scale or major disruption.

##### ***Identifying sources of operational risk, operational risk management, and operational reliability***

(4) Without limiting subsection (1), the clearing house, the central securities depository or the settlement system must ensure the following:

(a) it has a robust operational risk-management framework with appropriate systems, policies, procedures, and controls to identify, monitor, and manage operational risks;

(b) its board of directors clearly defines the roles and responsibilities for addressing operational risk and endorses its operational risk-management framework;

(c) its systems, operational policies, procedures, and controls are reviewed, audited, and tested periodically and after significant changes; and

(d) it has clearly defined operational reliability objectives, and policies in place that are designed to achieve those objectives.

***Operational capacity, systems requirements, and incident management***

(5) Without limiting subsection (2), a recognized clearing house, central securities depository or settlement system must

(a) ensure that it has scalable capacity adequate to handle increasing stress volumes and to achieve its service-level objectives;

(b) have comprehensive physical and information security policies that address potential vulnerabilities and threats;

(c) develop and maintain,

(i) an adequate system of internal controls over its systems that support its operations and services, and

(ii) adequate information technology general controls, including without limitation, controls relating to information systems, operations, information security, change management, problem management, network support and system software support; and

(d) in accordance with prudent business practice, on a reasonably frequent basis and, in any event, at least annually,

(i) make reasonable current and future capacity estimates,

(ii) conduct capacity stress tests to determine the ability of those systems to process transactions in an accurate, timely and efficient manner, and

(e) promptly notify the Authority of any material systems failure, malfunction or delay or other incident disruptive to its operations, or any breach of data security, integrity or confidentiality, and must provide to the Authority a post-incident report that includes a root-cause analysis as soon as practicable.

(6) For each of the systems referred to in paragraph 5(c), a recognized clearing house, central securities depository or settlement system must annually engage a qualified party to conduct an independent systems review and prepare a report in accordance with established audit standards to ensure that it is in compliance with paragraphs (5)(c) and (d) and subsection (12).

(7) A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must provide the report resulting from the review conducted under subsection (6) to:

(a) its board of directors, or audit committee, promptly upon the report's completion; and

(b) the Authority within 30 days of providing the report to its board of directors or audit committee.

(8) A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must make publicly available, in their final form, all technology requirements regarding interfacing with or accessing the clearing house, central securities depository or settlement system,

(a) if operations have not begun, sufficiently in advance of operations to allow a reasonable period for testing and system modification by participants, and

(b) if operations have begun, sufficiently in advance of implementing a material change to technology requirements to allow a reasonable period for testing and system modification by participants.

(9) After complying with subsection (8), a recognized clearing house, central securities depository or settlement system must make available testing facilities for interfacing with or accessing the clearing house, central securities depository or settlement system,

(a) if operations have not begun, sufficiently in advance of operations to allow a reasonable period for testing and system modification by participants, and

(b) if operations have begun, sufficiently in advance of implementing a material change to technology requirements to allow a reasonable period for testing and system modification by participants.

(10) A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must not begin operations until it has complied with paragraphs (8)(a) and (9)(a).

(11) Paragraphs (8)(b) and (9)(b) do not apply to a recognized clearing house, central securities depository or settlement system if,

(a) the change to its technology requirements must be made immediately to address a failure, malfunction or material delay of its systems or equipment,

(b) it immediately notifies the Authority of its intention to make the change to its technology requirements, and

(c) it publicly discloses on its Website the changed technology requirements as soon as practicable.

***Business continuity plan***

(12) Without limiting subsection (3), a recognized clearing house, central securities depository or settlement system must develop and maintain a reasonable business continuity plan, including a disaster recovery plan, that:

(a) addresses events posing a significant risk of disrupting its operations, including events that could cause a wide-scale or major disruption;

(b) incorporates the use of a secondary site;

(c) is designed to

(i) ensure that critical information technology (IT) systems can resume operations within 2 hours following disruptive events; and

(ii) enable it to complete settlement by the end of the day of the disruption, even in extreme circumstances; and

(d) is tested on a reasonably frequent basis and, in any event, at least annually.

(13) A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must identify and keep current a record of all potential single points of failure in its operations.

***Interdependencies, including outsourcing***

(14) A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must identify, monitor, and manage the risks that,

(a) key participants, other clearing houses, central securities depositories, settlement systems, trade repositories, payment systems, and service and utility providers may pose to its operations; and

(b) its operations may pose to other clearing houses, central securities depositories, settlement systems, trade repositories, and payment systems.

(15) If a recognized clearing house, central securities depository or settlement system outsources a critical service or system to a service provider, including to an affiliate or associate of the clearing house, the central securities depository or the settlement system, it must:

(a) establish, implement, maintain and enforce written policies and procedures for the selection of service providers to which a critical service and system may be outsourced and for the evaluation and approval of those outsourcing arrangements;

(b) identify any conflicts of interest between the clearing house, the central securities depository or the settlement system and the service provider to which a critical service and system is outsourced, and establish, implement, maintain and enforce written policies and procedures to mitigate and manage those conflicts of interest;

(c) enter into a contract with the service provider to whom a critical service and system is outsourced that is appropriate for the materiality and nature of the outsourced activities and that provides for adequate termination procedures;

(d) maintain access to the books and records of the service providers relating to the outsourced activities;

(e) ensure that the Authority has the same access to all data, information and systems maintained by the service provider on its behalf that the Authority would have absent the outsourcing arrangements;

(f) ensure that all persons conducting audits or independent reviews of the clearing house, the central securities depository or the settlement system under this Regulation have appropriate access to all data, information and systems maintained by the service provider on its behalf that such persons would have absent the outsourcing arrangements,

(g) take appropriate measures to determine that the service provider to which a critical service or system is outsourced establishes, maintains and periodically tests an appropriate business continuity plan, including a disaster recovery plan;

(h) take appropriate measures to ensure that the service providers protect the participants' confidential information and disclose it only in circumstances where legislation or an order of a court or tribunal of competent jurisdiction requires the disclosure of such information; and

(i) establish, implement, maintain and enforce written policies and procedures to regularly review the performance of the service provider under the outsourcing arrangements.

#### **Access, participation and due process requirements**

##### ***General principle***

**3.18. (1)** A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must have objective, risk-based, and publicly disclosed criteria for participation,



which permit fair and open access to its services, including by direct and, where relevant, indirect participants and other clearing houses, central securities depositories, settlement systems, payment systems and trade repositories.

***Basic access standards***

(2) A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must establish written risk-related participation requirements for granting access to each of its services that are justified in terms of the safety and efficiency of the clearing house, the central securities depository or the settlement system, are tailored to and commensurate with its specific risks, and are publicly disclosed on its Website.

(3) Without limiting subsection (2), a recognized clearing house, central securities depository or settlement system must not:

- (a) unreasonably prohibit, condition or limit access by a person to the services offered by it;
- (b) permit unreasonable discrimination among its participants or the customers of its participants;
- (c) impose any burden on competition that is not reasonably necessary and appropriate;
- (d) unreasonably require the use or purchase of another service for a person to utilize the services offered by it; and
- (e) impose fees and other material costs on its participants that are unfairly and inequitably allocated among the participants.

***Due process***

(4) For any decision made by a recognized clearing house, central securities depository or settlement system that adversely affects a participant or an applicant that applies to become a participant the clearing house, central securities depository or settlement system must ensure that:

- (a) the participant or applicant is given an opportunity to present observations; and
- (b) it keeps records of, gives reasons for, and provides for reviews of its decisions, including, for each applicant that applies to become a participant, the reasons for granting access or for denying or limiting access to the applicant, as the case may be.

(5) Nothing in subsection (4) shall be construed as to limit or prevent the clearing house, the central securities depository or settlement system from taking timely action in accordance with its default rules and procedures under section 3.13 to manage the default of one or more participants or in connection with its recovery or orderly wind-down, whether or not such action adversely affects a participant.

***Participant monitoring***

(6) A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must monitor compliance by its participants with its participation requirements on an ongoing basis and have clearly defined and publicly disclosed procedures for sanctioning non-compliance with its participation requirements, including the suspension and orderly exit of a participant that breaches, or no longer meets, the participation requirements.

**Tiered participation arrangements**

***General principle***

**3.19. (1)** A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must,

(a) identify, monitor, and manage the material risks to the clearing house, central securities depository or settlement system arising from any tiered participation arrangements; and

(b) regularly review such risks and take mitigating action when appropriate.

***Gathering and assessing information on risks arising from tiered participation arrangements***

**(2)** A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must ensure that its rules, procedures, and agreements allow it to gather basic information about indirect participation in order to identify, monitor, and manage any material risks to the clearing house, central securities depository or settlement system arising from such tiered participation arrangements.

***Understanding material dependencies in tiered participation arrangements***

**(3)** Without limiting subsection (1), a recognized clearing house, central securities depository or settlement system must identify material dependencies between direct and indirect participants that may adversely affect the clearing house, central securities depository or settlement system and, in particular, have policies and procedures that enable it to identify indirect participants,

(a) who are responsible for a significant proportion of transactions processed by the clearing house, central securities depository or settlement system; or

(b) whose transaction volumes or values are large relative to the capacity of the direct participants through which they access the clearing house, the central securities depository or the settlement system.

**Links with other financial market infrastructures*****General principle***

**3.20. (1)** A recognized clearing house, central securities depository or settlement system that establishes a link with one or more clearing houses, central securities depositories, settlement systems or trade repositories must identify, monitor, and manage link-related risks.

***Identifying and managing link-related arrangements***

**(2)** Without limiting subsection (1), the clearing house, the central securities depository or settlement system must identify and assess all potential sources of risk arising from a potential link before it enters into the link and, if it enters into the link, must identify, monitor, and manage such risks on an ongoing basis.

**(3)** A link described in subsection (1) must,

(a) have a well-founded legal basis that supports its design and provides adequate protection to the parties involved in the link, and

(b) be designed to enable the clearing house, the central securities depository or settlement system to comply with this Regulation.

***CSD-CSD links***

**(4)** A recognized clearing house that acts as a central securities depository or a recognized central securities depository must meet the following relevant standards applicable to links it has entered into with one or more other central securities depositories:

(a) linked central securities depositories measure, monitor, and manage the credit and liquidity risks arising from each other;

(b) any credit extensions between linked central securities depositories are covered fully with high-quality collateral and are subject to limits;

(c) provisional transfers of securities between linked central securities depositories are prohibited or, at a minimum, the retransfer of provisionally transferred securities are prohibited prior to the transfer becoming final;

(d) an investor central securities depository only establishes a link with an issuer central securities depository if the link provides a high level of protection for the rights of the investor central securities depository's participants;

(e) an investor central securities depository that uses an intermediary to operate a link with an issuer central securities depository measures, monitors, and manages the additional risks (including custody, credit, legal, and operational risks) arising from the use of the intermediary.

***CCP-CCP links***

**(5)** A recognized clearing house that acts as a central counterparty must meet the following relevant standards applicable to links it has entered into with one or more other central counterparties:

(a) before entering into a link with another central counterparty, a central counterparty identifies and assesses the potential spill-over effects from the default of the linked central counterparty;

(b) after entering into a link with another central counterparty, a central counterparty identifies, assesses, and manages the potential spill-over effects from the default of the linked central counterparty;

(c) if a link has 3 or more central counterparties, each central counterparty identifies, assesses, and manages the risks of the collective link;

(d) each central counterparty in a central counterparty link is able to cover, at least on a daily basis, its current and potential future exposures to the linked central counterparty and its participants, if any, fully with a high degree of confidence without reducing the central counterparty's ability to fulfill its obligations to its own participants at any time.

**Efficiency and effectiveness*****General principle***

**3.21. (1)** A recognized clearing house, a central securities depository or settlement system must be efficient and effective in meeting the requirements of its participants and the markets it serves.

***Presumption***

(2) For the purposes of subsection (1), the clearing house, the central securities depository or the settlement system establishes that it is operating efficiently and effectively if it demonstrates that it,

(a) meets the needs of its participants and the markets it serves, in particular, with regard to:

- (i) choice of a clearing, depository and settlement arrangement;
- (ii) operating structure;
- (iii) scope of products cleared, deposited, settled, or recorded; and
- (iv) use of technology and procedures;

(b) has clearly defined goals and objectives that are measurable and achievable including minimum service levels, risk-management expectations, and business priorities, and

(c) has mechanisms for the regular review of its efficiency and effectiveness.

**Communication procedures and standards*****General principle***

**3.22. (1)** A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must use, or at a minimum accommodate, relevant internationally accepted communication procedures and standards in order to facilitate efficient clearing, settlement, depository, recording and payment processes.

***Systems that translate or convert data***

(2) Where a recognized clearing house, central securities depository or settlement system does not itself use internationally accepted communication standards, it must accommodate systems that translate or convert data from international standards into the domestic equivalent and vice versa.

**Transparency*****General principle***

**3.23. (1)** A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must have clear and comprehensive rules and procedures that are fully disclosed to participants and provide sufficient additional information to enable participants to have an accurate understanding of the risks, fees, and other material costs they incur by participating in the clearing house, central securities depository or settlement system.

(2) All relevant rules and key procedures of the clearing house, central securities depository or settlement system must be publicly disclosed on its Website.

***Understanding risks***

(3) Without limiting subsection (1), a recognized clearing house, central securities depository or settlement system must disclose to its participants the following in order that they can assess the risks they would incur by participating in the clearing house, central securities depository or settlement system:

- (a) its systems' design and operations; and
- (b) the rights and obligations of the clearing house, central securities depository or settlement system and its participants.

(4) Without limiting subsection (1), a recognized clearing house, central securities depository or settlement system must provide all necessary and appropriate documentation and training to facilitate participants' understanding of its rules and procedures and the risks they face from participating in the clearing house, central securities depository or settlement system.

***Changes to rules and procedures***

(5) A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must have a clear and fully disclosed process for proposing and implementing changes to its rules and procedures and for informing participants and the Authority of these changes.

***Disclosure of fees***

(6) A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must publicly disclose on its Website its fees at the level of individual services it offers as well as its policies on any available discounts.

(7) The clearing house, the central securities depository or settlement system must also provide clear descriptions of priced services for comparability purposes.

***Disclosure framework and basic data***

(8) A recognized clearing house, central securities depository or settlement system must complete regularly and disclose publicly on its Website responses to the CPSS-IOSCO FMI Disclosure Framework Document.

(9) The clearing house, the central securities depository or settlement system must also, at a minimum, publicly disclose on its Website basic data on transaction volumes and values.

**PART 4  
EXEMPTIONS**

**Exemption**

4.1. The Authority may grant an exemption from this Regulation, in whole or in part, subject to such conditions or restrictions as may be imposed in the exemption.

**PART 5  
EFFECTIVE DATES AND TRANSITION**

**Effective date**

5.1. (1) Except as provided in subsections (2) to (5), this Regulation comes into force on the \*\*\* day after this Regulation is approved by the Minister.

(2) Sections 3.4 to 3.7 come into force on March 31, 2015.

(3) Section 3.14 comes into force on the later of

(a) the day on which this Regulation comes into force in accordance with subsection (1), and

(b) the day on which a regulation on customer clearing and protection of customer collateral and positions comes into force;

(4) Paragraphs 3.3(3)(b), (c) and (d) and subsection 3.15(3) come into force on January 1, 2016.

(5) Subparagraph 3.17(12)(c)(i) and section 3.19 come into force on June 30, 2015.

**FORM 24-503F1  
SUBMISSION TO JURISDICTION AND APPOINTMENT OF AGENT FOR  
SERVICE OF PROCESS**

1. Name of clearing house, central securities depository or settlement system (each of them, the “entity”):  
\_\_\_\_\_
2. Jurisdiction of incorporation, or equivalent, of the entity:  
\_\_\_\_\_
3. Address of principal place of business of the entity:  
\_\_\_\_\_
4. Name of the agent for service of process for the entity (the “Agent”):  
\_\_\_\_\_
5. Address of Agent for service of process in Québec:  
\_\_\_\_\_
6. The entity designates and appoints the Agent as its agent upon whom may be served a notice, pleading, subpoena, summons or other process in any action, investigation or administrative, criminal, quasi-criminal, penal or other proceeding arising out of or relating to or concerning the activities of the entity in Québec. The entity hereby irrevocably waives any right to challenge service upon its Agent as not binding upon it.
7. The entity agrees to unconditionally and irrevocably attorn to the non-exclusive jurisdiction of (i) the courts and administrative tribunals of Québec and (ii) any proceeding in any province or territory arising out of, related to, concerning or in any other manner connected with the regulation and oversight of the activities of the entity in Québec.
8. The entity shall file a new submission to jurisdiction and appointment of agent for service of process in this form at least 30 days before it ceases to be designated or exempted by the Authority, to be in effect for six years from the date it ceases to be designated or exempted unless otherwise amended in accordance with section 9.
9. Until 6 years after it has ceased to be a designated or exempted by the Authority from the recognition requirement, the entity shall file an amended submission to jurisdiction and appointment of agent for service of process at least 30 days before any change in the name or above address of the Agent.
10. This submission to jurisdiction and appointment of agent for service of process shall be governed by and construed in accordance with the laws of Québec.

Dated: \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
Signature of the entity

\_\_\_\_\_  
Print name and title of signing  
officer of the entity

**AGENT**

**CONSENT TO ACT AS AGENT FOR SERVICE**

I, \_\_\_\_\_ (name of Agent in full; if Corporation, full Corporate name) of \_\_\_\_\_ (business address), hereby accept the appointment as agent for service of process of \_\_\_\_\_ (insert name of entity) and hereby consent to act as agent for service pursuant to the terms of the appointment executed by \_\_\_\_\_ (insert name of the entity) on \_\_\_\_\_ (insert date).

Dated: \_\_\_\_\_  
Signature of Agent

\_\_\_\_\_  
Print name of person signing and, if Agent is not an individual, the title of the person



**FORM 24-503F2  
CESSATION OF ACTIVITIES REPORT**

1. Identification:
  - A. Full name of the recognized or exempted clearing house, central securities depository or settlement system (each of them, the "entity"):
  - B. Name(s) under which activities is conducted, if different from item 1A:
2. Date the entity proposes to cease carrying on activities as a clearing house, a central securities depository or a settlement system:
3. If cessation of activities was involuntary, date the entity has ceased to carry on activities as a clearing house, a central securities depository or a settlement system:

**Exhibits**

File all Exhibits with the Cessation of Activities Report. For each exhibit, include the name of the entity, the date of filing of the exhibit and the date as of which the information is accurate (if different from the date of the filing). If any Exhibit required is inapplicable, a statement to that effect shall be furnished instead of such Exhibit.

***Exhibit A***

The reasons for the entity ceasing to carry on activities as a clearing house, a central securities depository or a settlement system.

***Exhibit B***

A list of all participants during the last 30 days prior to ceasing activities as a clearing house, a central securities depository or a settlement system.

***Exhibit C***

A description of the alternative arrangements available to participants in respect of the services offered by the entity immediately prior to the cessation of activities as a clearing house, a central securities depository or a settlement system.

***Exhibit D***

A description of all links the entity had immediately prior to the cessation of activities as a clearing house, a central securities depository or a settlement system with other clearing houses, central securities depositories, settlement systems or trade repositories, within the meaning of section 3.20 of Regulation 24-503 respecting Clearing House, Central Securities Depository and Settlement System Requirements.

**CERTIFICATE OF CLEARING HOUSE, CENTRAL SECURITIES DEPOSITORY  
OR SETTLEMENT SYSTEM**

The undersigned certifies that the information given in this report is true and correct.

DATED at \_\_\_\_\_ this \_\_\_\_\_ day of \_\_\_\_\_ 20 \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
(Name of the entity)

\_\_\_\_\_  
(Name of director, officer or partner – please type or print)

\_\_\_\_\_  
(Signature of director, officer or partner)

\_\_\_\_\_  
(Official capacity – please type or print)

***POLICY STATEMENT TO REGULATION 24-503 RESPECTING CLEARING HOUSE, CENTRAL SECURITIES DEPOSITORY AND SETTLEMENT SYSTEM REQUIREMENTS***

**PART 1  
GENERAL COMMENTS**

**Introduction**

**1.1. (1)** This Policy Statement (“PS”) provides explanatory guidance, and sets out the views of the Autorité des marchés financiers (the “Authority”, or “we”) on various matters relating to *Regulation 24-503 respecting Clearing House, Central Securities Depository and Settlement System Requirements* (the “Regulation”) and related securities legislation.

**(2)** Except for Part 1, the numbering of Parts, sections and subsections in this PS generally corresponds to the numbering in the Regulation. Any guidance for a Part appears immediately after the Part’s name. Specific guidance on a section or subsection in the Regulation follows any general guidance. If there is no guidance for a Part, section or subsection, the numbering in this PS will skip to the next provision that does have guidance. Parts 2 and 3 each contain introductory comments on the guidance provided in the Part (see sections 2.0 and 3.0). Part 3 also contains supplemental guidance in text boxes, which has been jointly developed by the Canadian authorities.

**(3)** Unless otherwise stated, any reference to a Part, section, subsection, paragraph or definition in this PS is a reference to the corresponding Part, section, subsection, paragraph or definition in the Regulation.

**Background**

**1.2. (1)** Section 169 of the *Securities Act* (chapter V-1.1), as amended, prohibits clearing houses, central securities depositories and settlement systems (“SS”)<sup>1</sup> from carrying on activities in Québec unless they are recognized by the Authority or are exempt from the requirement to be recognized by the Authority. Similarly, section 12 of the *Derivatives Act* (chapter I-14.01) prohibits clearing houses and settlement systems from carrying activities in Québec unless they are recognized as a clearing house or a settlement system.

**(2)** The Regulation sets out certain requirements in connection with the application process for recognition as a clearing house, a central securities depository or a settlement system or exemption from the recognition requirement. Guidance on the Authority’s regulatory approach to such an application is set out in this PS. The Regulation also sets out on-going requirements for recognized clearing houses, central securities depositories and settlement systems which are largely based on international standards developed jointly by the Committee on Payment and Settlement Systems of the Bank for International Settlements and the Board of the International Organization of Securities Commissions (“CPSS-IOSCO Principles”) that apply to financial market infrastructures (“FMIs”).<sup>2</sup>

**(3)** The CPSS-IOSCO Principles are international minimum standards for systemically important payment systems (“PSs”), central securities depositories (“CSDs”), securities settlement systems (“SSSs”), central counterparties (“CCPs”) and trade repositories (“TRs”), collectively identified as FMIs. The CPSS-IOSCO Principles

<sup>1</sup> Québec Securities Act and Derivatives Act refer to a “settlement system”. See definition of a “settlement system” in section 1.1 of the Regulation

<sup>2</sup> See the CPSS-IOSCO *Principles for Financial Market Infrastructures* Report, published in April 2012, available on the Bank for International Settlements’ website ([www.bis.org](http://www.bis.org)) and the IOSCO website ([www.iosco.org](http://www.iosco.org)).

harmonize and, where appropriate, strengthen previous international standards for FMIs.<sup>3</sup> Part 3 of the Regulation incorporates those principles that are relevant to entities that meet the definition of a “clearing house” in securities legislation and that act as, or perform the services of, a CCP, CSD and SS or to entities that carry on the activity of central securities depository or settlement system, for which services and activities they are recognized by the Authority.

#### Definitions and interpretation

**1.3. (1)** Unless otherwise defined in section 1.1 of the Regulation or subsection 1.3(3) of this PS, the terms in the Regulation and this PS have the meaning given to them in the Regulation or securities legislation, including, for greater certainty, in *Regulation 14-101 respecting Definitions* (chapter V-1.1, r. 3) and *Regulation 14-501Q respecting Definitions* (chapter V-1.1, r. 4).

**(2)** With respect to the terms defined in section 1.1 of the Regulation, for greater clarity,

(a) the purpose of a “concentration limit” is to help avoid concentrated holdings of certain collateral assets where this would significantly impair the ability to liquidate such assets quickly without significant adverse price effects;

(b) a “haircut”, when used in relation to collateral received by a clearing house or a settlement system to manage credit risk, is used by a clearing house or a settlement system to protect itself from losses resulting from declines in the market value of the collateral in the event that the clearing house needs to liquidate the collateral.

**(3)** In this PS,

“Canadian authorities” means the Bank of Canada and applicable Canadian securities regulatory authorities that have regulatory authority over clearing houses<sup>4</sup>;

“CPSS” means the Committee on Payment and Settlement Systems of the Bank for International Settlements;

“FMI” means a financial market infrastructure, which the PFMI Report describes as follows: PSs, CSDs, SSSs, CCPs and TRs;

“IOSCO” means the Board of the International Organization of Securities Commissions;

“PFMI Report” means the April 2012 Report *Principles for financial market infrastructures* published by the CPSS and IOSCO, which contains the CPSS-IOSCO Principles;

“principle” means, unless the context otherwise indicates, a principle forming part of the CPSS-IOSCO Principles, as set out in the PFMI Report.

<sup>3</sup> See the (i) 2001 CPSS report *Core principles for systemically important payment systems*, (ii) 2001 CPSS-IOSCO report *Recommendations for securities settlement systems* (together with the 2002 CPSS-IOSCO report *Assessment methodology for Recommendations for securities settlement systems*); and (iii) 2004 CPSS-IOSCO report *Recommendations for central counterparties*. All of these reports are available on the Bank for International Settlements' website ([www.bis.org](http://www.bis.org)). The CPSS-IOSCO reports are also available on IOSCO website ([www.iosco.org](http://www.iosco.org)).

<sup>4</sup> Currently, Canadian authorities are comprised of the Bank of Canada, Ontario Securities Commission, British Columbia Securities Commission and the Authority.

## Application

**1.4. (1)** Subsection 1.4(1) of the Regulation specifies that Part 3 of the Regulation applies, unless the context otherwise indicates, to a recognized clearing house that acts as, or performs the services of, any of a CCP, CSD or SS. A securities clearing house can be a CCP, CSD or SS. A securities clearing house that acts as, or performs the services of, any of a CSD or SS must also be recognized as a CSD or a SS to carry on such activities in Québec under section 169 of the *Securities Act*. Where a central securities depository or a settlement system carries on activities separately from a clearing house, it must be recognized distinctly from the clearing house as a CSD or a SS. The term “clearing house” is defined in section 3 of the *Derivatives Act*, which definition must be read jointly with the notion of “derivatives clearing” under section 46 of this Act. A derivatives clearing house is typically a CCP that acts as, or performs the services of, a SS. Such derivatives clearing house must also be recognized as a SS to carry on its activities in Québec, under section 12 of the *Derivatives Act*. The terms CCP, CSD and SS are defined in section 1.1 of the Regulation. PSs and TRs are not clearing houses and therefore are not covered by the Regulation.

The Authority notes that, while Part 3 applies to a recognized clearing house that acts as, or performs the services of, a CCP, CSD or SS, to a recognized central securities depository and to a recognized settlement system, the activities of a clearing house for securities, a central securities depository or a settlement system are broad and may incorporate certain functions that are not necessarily those of a CCP, CSD or SS.

**(2)** As currently drafted, section 3.14 of the Regulation on segregation and portability applies to all CCPs serving the cash or derivatives markets, whether exchange-traded or over-the-counter (OTC) products. In February 2012, the Canadian Securities Administrators Derivatives Committee (CSA Derivatives Committee) published the Consultation Paper 91-404 entitled *Derivatives: Segregation and Portability in OTC Derivatives Clearing*. The CSA Derivatives Committee is currently developing a proposed CSA model provincial rule (CSA Model Rule) on customer clearing and protection of customer collateral and positions that would implement some of the recommendations made in Consultation Paper 91-404, in line with Principle 14 on segregation and portability. Therefore, a clearing house that acts as a CCP for the clearing and settlement of trades in over-the-counter derivatives may, concurrently with this Regulation, be subject to a provincial regulation derived from the CSA Model Rule on customer clearing and protection of customer collateral and positions. In these circumstances, the provisions of such a provincial regulation applicable to over-the-counter derivatives would prevail over some provisions of Part 3 of the Regulation.

The terms “derivative” and “over-the-counter derivative” are broadly defined in s. 3 of the *Derivatives Act*, but s. 6 of this Act excludes specific listed instruments from its application and further provides that any other instrument can be excluded from the scope of this Act by mean of a regulation.

## PART 2 CLEARING HOUSE, CENTRAL SECURITIES DEPOSITORY AND SETTLEMENT SYSTEM RECOGNITION OR EXEMPTION FROM RECOGNITION

### Regulatory framework for recognition or exemption of clearing houses, central securities depositories and settlement systems

**2.0. (1)** Part 2 of the Regulation governs the application process for recognition of a clearing house, a central securities depository or a settlement system that seeks to carry on activities in Québec, or for an exemption from the recognition requirement.

***Recognition of a clearing house, central securities depository and settlement system***

(2) A clearing house, a central securities depository or a settlement system that seeks to carry on activities in Québec is required to either apply for recognition or for an exemption under the *Securities Act* or the *Derivatives Act*. Generally, the Authority takes the view that a clearing house, a central securities depository or a settlement system that is systemically important to the Québec capital markets (“local systemic importance”), or that is not subject to regulation by another regulatory body, should be recognized. Recognition by the Authority means that the clearing house, the central securities depository or settlement system would be subject to Part 3 of the Regulation, where the clearing house acts as, or performs any of the services of, a CCP, CSD or SS or where the central securities depository or settlement system carries on its activities distinctly from a clearing house. See also subsection 1.4(1) of this PS.

(3) For the purposes of the Regulation and this PS, the Authority may consider the local systemic importance of a clearing house, a central securities depository or a settlement system to the Québec capital markets based on the following list of guiding factors: value and volume of transactions processed, cleared and settled by the entity, risk exposures of the entity to its participants, complexity and centrality of the entity, with respect to its role in the market, its substitutability, and its relationships, interdependencies and interactions.

(4) In respect of the value and volume of transactions processed, deposited, cleared or settled by an applicant, the Authority may consider the current aggregate monetary values and volumes of such transactions, as well as the entity’s potential for growth. Risk exposures, both credit and liquidity-related, may also be considered. In addition, the Authority may look to the nature and complexity of the entity, taking into account an analysis of the various products it processes, clears or settles. Finally, the Authority may assess the centrality or importance of the entity to the particular market or markets it serves, based on the degree to which it critically supports, or that its failure or disruption would affect, such markets.

(5) No single factor described above will be determinative in an assessment of local systemic importance. Further, the list of guiding factors is non-exhaustive. The Authority retains the ability to consider additional quantitative and qualitative factors as may be relevant and appropriate. Additional factors may be based on the characteristics of the entity under review, such as the nature of its operations, its corporate structure, or its business model.

***Exemption from recognition***

(6) Depending on the circumstances, the Authority may grant a clearing house, a central securities depository or a settlement system an exemption from recognition subject to appropriate terms and conditions where it is not considered locally systemically important or where it does not otherwise pose significant risk to the Québec capital markets. In such cases, the Authority may also impose terms and conditions that would generally be analogous to certain requirements found in Part 3 of the Regulation. In addition, a clearing house, a central securities depository or a settlement system based outside of Québec that is carrying on activities or intends to carry on activities in the province would generally be required to apply either for recognition or for an exemption from recognition.<sup>5</sup> We recognize, however, that such entity may already be subject to a regulatory regime in its home jurisdiction. Accordingly, full regulation may be duplicative and inefficient when imposed in addition to the regulation of the home jurisdiction. The Authority may therefore grant the clearing house, the central securities depository or settlement system an exemption from the recognition requirement. In almost all cases, the exemption will be subject to certain terms and conditions, including reporting requirements.

<sup>5</sup> A clearing house, a central securities depository or a settlement system that offers to provide its services or facilities to a person resident in Québec would be considered to be carrying on activities in Québec.

Where the regulatory regime of the clearing house's, central securities depository's or settlement system's home jurisdiction is not comparable to that of Québec, the Authority may also consider it necessary to impose additional requirements.

### **Application and initial filing of information**

**2.1.** The application process for both recognition and exemption from recognition as a clearing house, a central securities depository or a settlement system is similar. The entity that applies to be recognized or exempted will typically be the entity that operates the facility or performs the functions of a clearing house, a central securities depository or a settlement system as defined in the *Derivatives Act* and the Regulation. Where an applicant owns and operates more than one facility or performs more than one function (e.g. of CCP, CSD and SS), it may choose to file one set of application materials to cover all of the facilities or functions, or it may file separate application materials in respect of each facility or function.

An application for recognition or for an exemption from the recognition requirement, will require completion of appropriate documentation. This will include an application package consisting of the applicant's most recently completed CPSS-IOSCO FMI Disclosure Framework Document<sup>6</sup>, sufficient information to demonstrate the applicant's compliance with securities legislation and any additional information which demonstrates that it is in the public interest for the Authority to recognize or exempt the applicant as a clearing house, a central securities depository or a settlement system under the *Securities Act* or the *Derivatives Act*. Together, the application materials should present a detailed description of the history, regulatory structure (if any), and business operations of the entity. A clearing house that acts as, or performs the service of, a CCP, CSD or SS or a central securities depository or settlement system will need to describe how it meets the requirements of Part 3 of the Regulation, or, if the applicant has its head office or principal place of business located outside of Québec, how the entity meets requirements that are substantively similar to those in Part 3 of the Regulation and in the securities legislation. An applicant located outside of Québec should also provide a detailed description of the regulatory regime of the home jurisdiction and the regulatory requirements imposed on the clearing house, the central securities depository or a settlement system in its home jurisdiction, along with the certification and opinion of legal counsel required under subsection 2.1(2) of the Regulation.

Where specific information items of the CPSS-IOSCO FMI Disclosure Framework Document are not relevant to an applicant because of the nature or scope of its clearing house, depository or settlement activities, its structure, the products it clears, deposits or settles, or its regulatory environment, the application should explain in reasonable detail why the information items are not relevant.

The application package filed by an applicant under the Regulation will generally be kept confidential in accordance with securities legislation but the application for recognition or for exemption from recognition will be made public. The Authority may, if it considers that it is in the public interest to do so, require the applicant to publicly disclose a summary of the information contained in its application materials. Alternatively, the clearing house, the central securities depository or settlement system may publicly disclose its responses to the CPSS-IOSCO FMI Disclosure Framework Document.

### **Significant changes and other changes in information**

**2.2. (2)** Under subsection 2.2(2) of the Regulation, a recognized clearing house, central securities depository or settlement system must receive prior written approval for implementing a "significant change", as defined in subsection (1), except as otherwise

<sup>6</sup> The CPSS-IOSCO FMI Disclosure Framework Document, as defined in s. 1.1 of the Regulation, entails the *FMI Disclosure Template* found in Annex A of the *Principles for Financial Market Infrastructures; Disclosure framework and Assessment methodology*, published in December 2012. It is available on the Bank for International Settlements' website ([www.bis.org](http://www.bis.org)) and the IOSCO website ([www.iosco.org](http://www.iosco.org)).

provided in the “notice and approval protocol”<sup>7</sup> or under section 22 of the *Derivatives Act*, as applicable. In Québec, any amendment, and not only material or significant changes, to a recognized derivatives clearing house’s operating rules must follow the self-certification process established in the *Derivatives Regulation* and the required notice be filed with the Authority. Except for amendment to operating rules of a recognized derivatives clearing house or settlement system, the procedures for notifying the Authority of a significant change and for the Authority’s review, approval and publication of the significant change, will be set out in the notice and approval protocol, a term defined in subsection 2.2(1) of the Regulation.

(4) The Authority generally considers a change in a recognized clearing house’s, central securities depository’s or settlement system’s fees or fee structure to be a significant change. However, the Authority recognizes that a recognized clearing house, central securities depository or settlement system may frequently change their fees or fee structure and may need to implement fee changes within tight timeframes. To facilitate this process, subsection 2.2(4) of the Regulation provides that a recognized entity may provide information that describes the change in fees or fee structure in a shorter timeframe (at least 30 days before the expected implementation date of the change in fees or fee structure).

#### **Ceasing to carry on activities**

2.3. A recognized or exempt clearing house, central securities depository or settlement system that intends to cease carrying on activities in Québec, either voluntarily or involuntarily, must file a completed Form 24-503F2 *Cessation of Activities Report* within the appropriate timelines.

A recognized clearing house, central securities depository or settlement system intending to cease carrying on activities in Québec must also apply to obtain such authorization from the Authority pursuant to section 88 of *An Act respecting the Autorité des marchés financiers* or section 53 of the *Derivatives Act*. The Authority shall give the authorization on the conditions it determines where it believes the interests of the organization’s members and the public are sufficiently protected.

#### **Legal entity identifiers**

2.6. Section 2.6 of the Regulation requires that a clearing house, a central securities depository or settlement system that applies to be recognized or exempted from the recognition requirement possess and utilize a legal entity identifier (“LEI”) for the purposes of any recordkeeping and reporting requirements required under securities legislation. It is envisioned that this identifier be a LEI under the Global LEI System. The Global LEI System is a G20 endorsed initiative<sup>8</sup> that will uniquely identify parties to transactions. It is currently being designed and implemented under the direction of the LEI System Regulatory Oversight Committee (“ROC”), a governance body endorsed by the G20.

(2) The “Global Legal Entity Identifier System” referred to in subsection 2.6(2) and paragraph 2.6(4)(a) of the Regulation is a G20 endorsed system that will serve as a public-good utility responsible for overseeing the issuance of legal entity identifiers globally to counterparties who enter into transactions.

(3) If the Global LEI System is not available at the time a clearing house, a central securities depository or a settlement system is required to fulfill its recordkeeping or reporting requirements under securities legislation, it must use a substitute legal entity identifier. The substitute legal entity identifier must be in accordance with the standards established by the LEI System ROC for pre-LEI identifiers. At the time the Global LEI System is operational, a clearing house, a central securities depository or a settlement

<sup>7</sup> The recognition decision can also relieve the clearing house from some of the requirements to seek prior approval for the implementation of a significant change.

<sup>8</sup> See [http://www.financialstabilityboard.org/list/fsb\\_publications/tid\\_156/index.htm](http://www.financialstabilityboard.org/list/fsb_publications/tid_156/index.htm) for more information.



system or its affiliates must cease using their substitute LEI and commence using their LEI. It is conceivable that the two identifiers could be identical.

### **PART 3 ON-GOING REQUIREMENTS APPLICABLE TO RECOGNIZED CLEARING HOUSES, CENTRAL SECURITIES DEPOSITORIES AND SETTLEMENTS SYSTEMS**

#### **Introduction**

**3.0. (1)** Part 3 of the Regulation contains on-going requirements applicable to recognized clearing houses, central securities depositories or settlement systems. The requirements are primarily derived from the international minimum standards applicable to FMIs set out in the PFMI Report. Those principles that are relevant to clearing houses that act as, or perform the services of, a CCP, CSD or SS or to central securities depositories or settlement systems are adapted here to the Québec and Canadian context.

#### *General drafting and interpretive approaches to Part 3 of the Regulation and PS*

**(2)** Unless the context otherwise requires, the provisions of Part 3 of the Regulation are intended to be interpreted in a manner consistent with the relevant headline principles in the PFMI Report, each principle's key considerations, and the related explanatory notes. In this regard, and unless otherwise specified, Part 3 of the Regulation should be read in concert with the PFMI Report. For provisions in the Regulation that are not based on the PFMI Report, additional guidance is provided in a relevant subsection of this PS. Moreover, where the Canadian authorities have jointly developed supplementary guidance in order to provide additional discussion and clarity on certain aspects of these new standards in the Canadian context that are not dealt with in the PFMI Report, such supplementary guidance is inserted in a separate text box in this PS, to highlight its importance.

The following sections in Part 3 of the Regulation generally correspond to the following CPSS-IOSCO Principles:

<b>Relevant section of the Regulation</b>	<b>Principle in the PFMI Report</b>
3.1 – Legal framework	Principle 1: Legal basis
3.2 – Governance	Principle 2: Governance
3.3 – Framework for comprehensive management of risks	Principle 3: Framework for comprehensive management of risks
3.4 – Credit risk	Principle 4: Credit risk
3.5 – Collateral	Principle 5: Collateral
3.6 – Margin	Principle 6: Margin
3.7 – Liquidity risk	Principle 7: Liquidity Risk
3.8 – Settlement finality	Principle 8: Settlement finality
3.9 – Money settlements	Principle 9: Money settlements
3.10 – Physical deliveries	Principle 10: Physical deliveries
3.11 – Central securities depositories	Principle 11: Central securities depositories
3.12 – Exchange-of-value settlement systems	Principle 12: Exchange-of-value-settlement systems
3.13 – Participant default rules and procedures	Principle 13: Participant-default rules and procedures
3.14 – Segregation and portability	Principle 14: Segregation and portability
3.15 – General business risk	Principle 15: General business risk
3.16 – Custody and investment risks	Principle 16: Custody and investment risks
3.17 – Operational risks	Principle 17: Operational risks
3.18 – Access, participation requirements and due process	Principle 18: Access and participation arrangements
3.19 – Tiered participation arrangements	Principle 19: Tiered participation arrangements
3.20 – Links with other financial market infrastructures	Principle 20: FMI links
3.21 – Efficiency and effectiveness	Principle 21: Efficiency and effectiveness
3.22 – Communication procedures and standards	Principle 22: Communication procedures and standards
3.23 – Transparency	Principle 23: Disclosure of rules, key procedures, and market data

In each section of Part 3 of the Regulation, one or more subsections set forth a high-level principle applicable to a recognized clearing house, a central securities depository or a settlement system that generally corresponds to the relevant headline principle in the PFMI Report. Most sections include additional subsections that are intended to set forth, without limiting the general principle in each section, certain detailed aspects of the general principle that correspond to a key consideration in the PFMI Report. In certain other cases, additional subsections set out one or more specific requirements that are related to the general principle or address a matter of a similar nature.

Most of the explanatory notes from the PFMI Report are incorporated in the PS. The explanatory notes discuss each principle's objective and rationale, and provide guidance on how a standard can be implemented. As noted above, supplementary guidance from the Canadian authorities is also included in text boxes in this PS.

## **Legal framework**

### ***General principle***

**3.1. (1)** A clearing house, a central securities depository or a settlement system should have a well-founded, clear, transparent, and enforceable legal basis for each material aspect of its activities. Subsection 3.1(1) of the Regulation requires a recognized clearing house, a central securities depository or a settlement system to establish, implement, maintain and enforce appropriate policies and procedures to achieve this legal basis. A robust legal basis for an entity's activities is critical to its overall soundness. The legal basis defines, or provides the foundation for relevant parties to define, the rights and obligations of the entity, its participants, and other relevant parties, such as its participants' customers, custodians, settlement banks, and service providers. Most risk-management mechanisms are based on assumptions about the manner and time at which these rights and obligations arise through the clearing house, the central securities depository or settlement system. Therefore, if risk management is to be sound and effective, the enforceability of rights and obligations relating to the entity and its risk management should be established with a high degree of certainty. If the legal basis for the entity's activities and operations is inadequate, uncertain, or opaque, then the clearing house, the central securities depository or settlement system, its participants, and their customers may face unintended, uncertain, or unmanageable credit or liquidity risks, which may also create or amplify systemic risks.

The legal basis consists of the legal framework and the clearing house's, central securities depository's or settlement system's rules, procedures, and contracts. The legal framework includes general laws and regulations that govern, among other things, property, contracts, insolvency, corporations, securities, banking, secured interests, and liability. In some cases, the legal framework that governs competition and consumer and investor protection may also be relevant. Laws and regulations specific to the entity's activities include those governing its authorization and its regulation, supervision, and oversight; rights and interests in financial instruments; settlement finality; netting; immobilization and dematerialization of securities; arrangements for exchange of value settlement systems; collateral arrangements (including margin arrangements); default procedures; and the resolution of the clearing house, the central securities depository or settlement system. The entity should establish rules, procedures, and contracts that are clear, understandable, and consistent with the legal framework and provide a high degree of legal certainty. The entity also should consider whether the rights and obligations of the clearing house, the central securities depository or settlement system, its participants, and as appropriate, other parties, as set forth in its rules, procedures, and contracts are consistent with relevant industry standards and market protocols.

### ***Comprehensive and enforceable rules***

**(2)** Subsection 3.1(2) of the Regulation articulates the requirement that the clearing house's, central securities depository's or settlement system's rules, procedures and related contracts be clear and comprehensive.

(a) The requirement under paragraph 3.1(2)(a) of the Regulation includes explanatory material that should be written in plain language such that participants (and where relevant, participants' customers) can fully understand the system's design and operations, their rights and obligations, and the risks, fees and other material costs of participating in the system.

(d) The rules, procedures and related contracts must also be enforceable in Québec. In particular, the legal basis should support the enforceability of the participant-default rules and procedures that the clearing house, the central securities depository or settlement system uses to handle a defaulting or insolvent participant, especially any transfers and close-outs of a direct or indirect participant's assets or positions.

(e) Paragraph 3.1(2)(e) of the Regulation requires the rules, procedures and related contracts of the clearing house, the central securities depository or settlement system provide a reasonable degree of certainty that any actions taken under such rules and procedures will not be voided, reversed, or subject to stays. For example, ambiguity about the enforceability of procedures that facilitate the implementation of the entity's plans for recovery, orderly wind-down, or resolution could delay and possibly prevent it or the relevant authorities from taking appropriate actions and hence increase the risk of a disruption to its critical services or a disorderly wind-down. In the case that the entity is being wound down or resolved, the legal basis should support decisions or actions concerning termination, close-out netting, the transfer of cash and securities positions of the clearing house, the central securities depository or settlement system or the transfer of all or parts of the rights and obligations provided in a link arrangement to a new entity.

#### *Articulating legal basis*

(3) The clearing house, the central securities depository or settlement system should be able to articulate the legal basis for its activities to relevant authorities, participants, and, where relevant, participants' customers in a clear and understandable way. One recommended approach to articulating the legal basis for each material aspect of the entity's activities is to obtain well-reasoned and independent legal opinions or analyses. A legal opinion or analysis should, to the extent practicable, confirm the enforceability of the entity's rules and procedures and must provide reasoned support for its conclusions. The clearing house, the central securities depository or settlement system should consider sharing these legal opinions and analyses with its participants in an effort to promote confidence among participants and transparency in the system. In addition, the entity should seek to ensure that its activities are consistent with the legal basis in all relevant jurisdictions. These jurisdictions could include (a) those where the entity is conducting activities (including through linked clearing houses, central securities depositories or settlement systems); (b) those where its participants are incorporated, located, or otherwise conducting business for the purposes of participation; (c) those where collateral is located or held; and (d) those indicated in relevant contracts.

#### *Conflict-of-laws issues*

(4) Legal risk due to conflict of laws may arise if the clearing house, the central securities depository or settlement system is, or may reasonably become, subject to the laws of various other jurisdictions (for example, when it accepts participants established in those jurisdictions, when assets are held in multiple jurisdictions, or when business is conducted in multiple jurisdictions). In such cases, under subsection 3.1(4) of the Regulation, the clearing house, the central securities depository or settlement system is required to identify and analyze potential conflict-of-laws issues and ensure its policies and procedures are designed to mitigate risk. For example, the rules governing its activities should clearly indicate the law that is intended to apply to each aspect of the entity's operations. The entity and its participants should be aware of applicable constraints on their abilities to choose the law that will govern the entity's activities when there is a difference in the substantive laws of the relevant jurisdictions. For example, such constraints may exist because of jurisdictions' differing laws on insolvency and irrevocability. A jurisdiction

ordinarily does not permit contractual choices of law that would circumvent that jurisdiction's fundamental public policy. Thus, when uncertainty exists regarding the enforceability of the entity's choice of law in relevant jurisdictions, it should obtain reasoned and independent legal opinions and analysis in order to address properly such uncertainty.

In general, there is no substitute for a sound legal basis and full legal certainty. In some practical situations, however, full legal certainty may not be achievable. In such cases, the clearing house, the central securities depository or settlement system should investigate steps to mitigate its legal risk through the selective use of alternative risk-management tools that do not suffer from legal uncertainty. These could include, in appropriate circumstances and if legally enforceable, participant requirements, exposure limits, collateral requirements, and prefunded default arrangements. The use of such tools may limit the clearing house's, central securities depository's or settlement system's exposure if its activities are found to be not supported by relevant laws and regulations. If such controls are insufficient or not feasible, the entity could apply activity limits and, in extreme circumstances, restrict access or not perform the problematic activity until the legal situation is addressed.

## **Governance**

### ***General principle***

**3.2. (1)** Governance is the set of relationships between a clearing house's, a central securities depository's or settlement system's owners, board of directors (or equivalent), management, and other relevant parties, including participants, authorities, and other stakeholders (such as participants' customers, other interdependent clearing houses, central securities depositories or settlement systems and the broader market). Governance provides the processes through which an organization sets its objectives, determines the means for achieving those objectives, and monitors performance against those objectives. Good governance provides the proper incentives for an entity's board and management to pursue objectives that are in the interest of its stakeholders and that support relevant public interest considerations. Under subsection 3.2(1) of the Regulation, a recognized clearing house, central securities depository or settlement system is required to establish, implement and maintain written governance arrangements that meet certain public interest policy objectives. The clearing house, the central securities depository or settlement system should have objectives that place a high priority on the safety and efficiency of the entity and explicitly support financial stability and other relevant public interest considerations. Further guidance by the Canadian authorities is given in Box 1 below.

#### **Box 1:**

##### **Additional Joint Guidance from the Canadian Authorities – Financial Stability and Other Public Interest Considerations**

#### **Context**

This guidance was prepared by the Canadian authorities to provide additional context and clarity on certain aspects of these new standards in the Canadian context.

The PFMI Report defines governance as the set of relationships between an FMI's owners, board of directors (or equivalent), management, and other relevant parties, including participants, authorities, and other stakeholders (such as participants' customers, other interdependent FMIs, and the broader market). Governance provides the processes through which an organisation sets its objectives, determines the means for achieving those objectives, and monitors performance against those objectives. This note provides supplementary regulatory guidance for Canadian FMIs on their governance arrangements as it relates to supporting relevant public interest considerations.

#### **Public interest considerations in the context of the PFMI Report**

The PFMI Report indicates that FMIs should "explicitly support financial stability and other relevant public interests." However, there may be circumstances where providing explicit support of relevant public interests conflict with other FMI objectives and therefore require appropriate prioritization and balancing. For example, addressing the potential trade-offs between protecting the participants and the FMI while ensuring the financial stability interests are upheld.

#### Guidance within the PFMI Report

The following text has been extracted directly from the PFMI Report. The pertinent information is in bold.

PFMI Report, paragraph 3.2.2: **Given the importance of FMIs and the fact that their decisions can have widespread impact, affecting multiple financial institutions, markets, and jurisdictions, it is essential for each FMI to place a high priority on the safety and efficiency of its operations and explicitly support financial stability and other relevant public interests. Supporting the public interest is a broad concept that includes, for example, fostering fair and efficient markets.** For example, in certain over-the-counter derivatives markets, industry standards and market protocols have been developed to increase certainty, transparency, and stability in the market. If a CCP in such markets were to diverge from these practices, it could, in some cases, undermine the market's efforts to develop common processes to help reduce uncertainty. An FMI's governance arrangements should also include appropriate consideration of the interests of participants, participants' customers, relevant authorities, and other stakeholders. (...) For all types of FMIs, governance arrangements should provide for fair and open access (see Principle 18 on access and participation requirements) and for effective implementation of recovery or wind-down plans, or resolution.

PFMI Report, paragraph 3.2.8: **An FMI's board has multiple roles and responsibilities that should be clearly specified. These roles and responsibilities should include** (a) establishing clear strategic aims for the entity; (b) ensuring effective monitoring of senior management (including selecting its senior managers, setting their objectives, evaluating their performance, and, where appropriate, removing them); (c) establishing appropriate compensation policies (which should be consistent with best practices and based on long-term achievements, in particular, the safety and efficiency of the FMI); (d) establishing and overseeing the risk-management function and material risk decisions; (e) overseeing internal control functions (including ensuring independence and adequate resources); (f) ensuring compliance with all supervisory and oversight requirements; **(g) ensuring consideration of financial stability and other relevant public interests;** and (h) providing accountability to the owners, participants, and other relevant stakeholders.

The CPSS-IOSCO PFMI Disclosure framework and Assessment methodology provides questions to guide the assessment of the FMI against the PFMI Report. Questions related to public interest considerations are focused on ensuring that the FMI's objectives are clearly defined, giving a high priority to safety, financial stability and efficiency while also ensuring all other public interest considerations are identified and reflected in the FMI's objectives.

#### Supplementary Guidance for designated Canadian FMIs

- By definition the PFMI apply to systemically important FMIs, so safety and financial stability objectives should be given a high priority.
- Efficiency is also a high priority that should contribute to (but not supersede) the safety and financial stability objectives.
- Other public interest considerations such as competition and fair and open access should also be considered in the broader safety and financial stability context.
- A framework (objectives, policies and procedures) should be in place for default and other emergency situations. The framework should articulate explicit principles to ensure financial stability and other relevant public interests are considered as part of the decision making process. For example, it should provide guidance on discretionary management decisions, consider the trade-offs between protecting the participants and the FMI while also ensuring the financial stability interests are upheld, and articulate a communication protocol with the board and regulators.
- Practical questions/approaches to assessing the appropriateness of the framework include:
  - Does the enabling legislation, articles of incorporation, corporate by-laws, corporate mission, vision statements, corporate risk statements/frameworks/methodology clearly articulate the objectives and are they appropriately aligned and communicated (transparent)?
  - Do the objectives give appropriate priority to safety, financial stability, efficiency and other public interest considerations?
  - Does the Board structure ensure the right mix of skills/experience and interests are in place to ensure the objectives are clear, appropriately prioritized, achieved and measured?
  - What is the training provided to the Board and management to support the objectives?
  - Do the service offerings and business plans support the objectives?

- Do the system design, rules, procedures support the objectives?
- Are the inter-dependencies and key dependencies considered and managed in the context of the broader financial stability objectives? For instance, do problem and default management policies and procedures appropriately provide for consideration of the broader financial stability interests and do they engage the key stakeholders and regulators?
- Are there procedures in place to get timely engagement of the Board to discuss emerging/current issues, consider scenarios, provide guidance and make decisions?
- Does the framework ensure that the broader financial stability issues are considered in any actions relating to a participant suspension?

#### ***Board of directors and documented governance arrangements***

(2) Further to the general principle under subsection 3.2(1) of the Regulation, paragraph 3.2(2)(a) of the Regulation requires that the clearing house, the central securities depository or settlement system have a board of directors. Under subparagraph 3.2(2)(b)(i) of the Regulation, the clearing house, the central securities depository or settlement system is also required to provide clear and direct lines of responsibility and accountability related to its governance arrangements, particularly between management and the board. Under subparagraph (ii), these arrangements must be publicly disclosed. Governance arrangements, which define the structure under which the board and management operate, should include certain key components such as: (i) the role and composition of the board and any board committees, (ii) senior management structure, (iii) reporting lines between management and the board, (iv) ownership structure, (v) internal governance policy, (vi) design of risk management and internal controls, (vii) procedures for the appointment of board members and senior management, and (viii) processes for ensuring performance accountability. Subparagraph 3.2(b)(iii) of the Regulation requires that the roles of the clearing house's, central securities depository's or settlement system's board of directors be clearly specified. These roles and responsibilities should include: (i) establishing clear strategic aims for the entity; (ii) ensuring effective monitoring of senior management (including selecting its senior managers, setting their objectives, evaluating their performance, and, where appropriate, removing them); (iii) establishing appropriate compensation policies (which should be consistent with best practices and based on long-term achievements, in particular, the safety and efficiency of the entity); (iv) establishing and overseeing the risk-management function and material risk decisions; (v) overseeing internal control functions (including ensuring independence and adequate resources); (vi) ensuring compliance with all supervisory and oversight requirements; (vii) ensuring consideration of financial stability and other relevant public interests; and (viii) providing accountability to the owners, participants, and other relevant stakeholders. Finally, subparagraph 3.2(b)(iv) of the Regulation requires that the documented governance arrangements ensure sufficient independence for key functions such as risk management, internal control, and audit.

Depending on its ownership structure and organizational form, the clearing house, the central securities depository or settlement system may need to focus particular attention on certain aspects of its governance arrangements. If the entity is part of a larger organization, for example, it should place particular emphasis on the clarity of its governance arrangements, including in relation to any conflicts of interests and outsourcing issues that may arise because of the parent or other affiliated organization's structure. The clearing house's, central securities depository's or settlement system's governance arrangements should also be adequate to ensure that decisions of affiliated organizations are not detrimental to the entity. If the clearing house, the central securities depository or settlement system is, or is part of, a for-profit entity, it may need to place particular emphasis on managing any conflicts between income generation and safety. Where relevant, cross-border issues should be appropriately identified, assessed, and dealt with in the governance arrangements, both at the clearing house level and at the level(s) of its parent entity(ies).

Where the clearing house, the central securities depository or settlement system is part of a larger organization, additional guidance has been given by the Canadian authorities in Box 2.

**Box 2:  
Additional Joint Guidance from the Canadian authorities – Vertically and Horizontally Integrated FMIs**

**Context**

This guidance was prepared by the Canadian authorities to provide additional context and clarity on certain aspects of these new standards in the Canadian context.

Consolidation, or integration, of FMI services may bring about benefits for merging FMIs; however it may also create new governance challenges. The PFMI Report contains some general guidance regarding how FMIs should manage governance issues that arise in integrated entities. This note provides supplementary regulatory guidance for Canadian FMIs that either belong to an integrated entity or are considering consolidating with another entity to form one. The guidance applies to both vertically and horizontally integrated entities.

**Vertical and horizontal integration in the context of FMIs**

CPSS defines a vertically integrated FMI group as one that brings together post-trade infrastructure providers under common ownership with providers of other parts of the value chain (for example, one entity owning and operating an exchange, central counterparty (CCP) and securities settlement system (SSS)) and a horizontally integrated group as one that provides the same post-trade service offerings across a number of different products (for example, one entity offering CCP services for derivatives and cash markets).<sup>9</sup>

**Guidance within the PFMI Report**

The following text has been extracted directly from the PFMI Report. The pertinent information is in bold.

PFMI Report, paragraph 3.2.5: Depending on its ownership structure and organisational form, an FMI may need to focus particular attention on certain aspects of its governance arrangements. **An FMI that is part of a larger organisation, for example, should place particular emphasis on the clarity of its governance arrangements, including in relation to any conflicts of interests and outsourcing issues that may arise because of the parent or other affiliated organisation's structure. The FMI's governance arrangements should also be adequate to ensure that decisions of affiliated organisations are not detrimental to the FMI.**<sup>10</sup> **An FMI that is, or is part of, a for-profit entity may need to place particular emphasis on managing any conflicts between income generation and safety.**

PFMI Report, paragraph 3.2.6: An FMI may also need to focus particular attention on certain aspects of its risk-management arrangements as a result of its ownership structure or organisational form. **If an FMI provides services that present a distinct risk profile from, and potentially pose significant additional risks to, its payment, clearing, settlement, or recording function, the FMI needs to manage those additional risks adequately. This may include separating the additional services that the FMI provides from its payment, clearing, settlement, and recording function legally, or taking equivalent action.** The ownership structure and organisational form may also need to be considered in the preparation and implementation of the FMI's recovery or wind-down plans or in assessments of the FMI's resolvability.

**Supplementary guidance for designated Canadian FMIs**

An FMI that is part of a larger entity faces additional risk considerations compared to stand-alone FMIs. While there are potential benefits from integrating services into one large entity, including potential risk reduction benefits, integrated entities could face additional risks such as a greater degree of general business risk. Examples of how this could occur include the following:

- losses in one function may spill-over to the entity's other functions;
- the consolidated entity may face high combined exposures across its functions; and
- the consolidated entity may face exposures to the same participants across its functions.

<sup>9</sup> CPSS-IOSCO 2010. "Market structure developments in the clearing industry: implications for financial stability." CPSS-IOSCO Paper No 92. Available at: <http://www.bis.org/publ/cpss92.htm>.

<sup>10</sup> If an FMI is wholly owned or controlled by another entity, authorities should also review the governance arrangements of that entity to see that they do not have adverse effects on the FMI's observance of this principle.

For a more extensive discussion of potentially heightened risks that integrated FMIs may face, see CPSS-IOSCO, "Market structure developments in the clearing industry: implications for financial stability" (2010).

If an FMI belongs to a larger entity, or is considering consolidating with another entity, it should consider how its risk profile differs as part of the consolidated entity, and take appropriate measures to mitigate these risks.

In addition, FMIs that either belong to an integrated entity or are considering merging to form one should meet the following conditions.

**1) Measures to protect critical FMI functions**

- FMIs fulfill critical functions for the markets they serve. Therefore, FMI functions should be legally separated from other functions performed by the consolidated entity in order to maximize bankruptcy remoteness of the FMI functions.

- If an FMI performs multiple functions with distinct risk profiles, the operator should effectively manage the additional risks that may result. The FMI should hold sufficient financial resources to manage the risks in all services it offers, including the combined or compounded risks that would be associated with offering the services through a single legal entity. If the FMI provides multiple services, it should disclose information about the risks of the combined services to existing and prospective participants to give an accurate understanding of the risks they incur by participating in the FMI. The FMI should carefully consider the benefits of offering critical services with distinct risk profiles through separate legal entities.

- Central counterparties (CCPs) take on more risk than other FMIs, and are inherently at higher risk of failure. Therefore, the FMI must either legally separate its CCP functions from other critical (non-CCP) FMI functions, or will need to satisfy its regulators that additional risks are managed appropriately to ensure the FMI's financial and operational viability.

- Legal separation of critical functions is intended to maximize their bankruptcy remoteness and would not necessarily preclude integration of common organizational management activities such as IT and legal services across functions as long as any related risks are appropriately identified and mitigated.

**2) Independence of governance and risk management**

- FMIs and non-FMIs may have different corporate objectives and risk management appetites which could conflict at the parent level. For example, non-FMI functions, such as trading venues, are generally more focused on profit generation than risk management and do not have the same risk profile as FMI functions. A trading venue in a vertically integrated entity may benefit from increased participation in its service if its associated clearing function lessens its participation requirements.

- To mitigate potential conflicts, in particular the ability of other functions to negatively influence the FMI's risk controls, each FMI subsidiary should have a governance structure and risk management decision-making process that is separate and independent from the other functions and should maintain an appropriate level of autonomy from the parent and other functions to ensure efficient decision making and effective management of any potential conflicts of interest. In addition, the consolidated entity's broad governance arrangements should be reviewed to ensure they do not impede the FMI function's observance of the CPSS-IOSCO principle on governance.

**3) Comprehensive management of risks**

- Although risk management governance and decision-making should remain independent, it is nonetheless necessary that the consolidated entity is able to manage risk appropriately across the entity. At a consolidated level, the entity should have an appropriate risk management framework that considers the risks of each subsidiary and the additional risks related to their interdependencies.

- An FMI should identify and manage the risks it bears from and poses to other entities as a result of interdependencies. Consolidated FMIs should also identify and manage the risks they pose to one another as a result of their interdependencies. Consolidated FMIs may have exposures to the same participants, liquidity providers, and other critical service providers across products, markets and/or functions. This may increase the entity's dependence on these providers and may heighten the systemic risk associated with the consolidated entity compared to a stand-alone FMI. Where possible, the consolidated entity and its FMIs should consider ways to mitigate risks arising from shared dependencies. The consolidated entity and its FMIs should also consider conducting entity-wide operational risk testing related to identifying and mitigating these risks.

**4) Sufficient capital to cover potential losses**

- Consolidated entities face the risk that a single participant defaults in more than



one subsidiary simultaneously. This could result in substantial losses for the consolidated entity which will then also need to replenish resources for the FMIs to continue to operate. FMIs should consider such risks in developing their resource replenishment plan.

- Consolidated entities may face higher or lower business risk than individual FMIs depending on size, complexity and diversification across affiliates. Consolidated entities should consider these impacts in their general business risk profiles and in determining the appropriate level of liquid assets needed to cover their potential general business losses.<sup>11</sup>

(3) Subsection 3.2(3) of the Regulation requires the clearing house, the central securities depository or settlement system to have clear and comprehensively documented procedures for its functioning.

(a) As part of its governance procedures, the clearing house, the central securities depository or settlement system must include those which ensure performance accountability, through the regular review of the overall performance of the board and of the performance of its individual board members and senior management, as well as, potentially, periodic independent assessments of performance.

(b) Governance procedures documenting the functioning of the board and management must also identify, address, and manage potential conflicts of interest. Conflicts of interest include, for example, circumstances in which a board member or member of management has material competing business interests with the clearing house, the central securities depository or settlement system.

(c) Finally, the clearing house, the central securities depository or settlement system may also need to focus particular attention on certain aspects of its risk-management arrangements as a result of its ownership structure or organizational form. Accordingly, if the entity provides services that present a distinct risk profile from, and potentially pose significant additional risks to its depository, clearing and settlement functions, the clearing house's, central securities depository's or settlement system's governance procedures must address and manage those additional risks adequately. This may include legally separating the additional services that the entity provides, or taking equivalent action. The ownership structure and organizational form may also need to be considered in the preparation and implementation of the entity's recovery or wind-down plans or in assessments of the entity's resolvability.

#### ***Board member skills and composition***

(4) (a) Governance arrangements should clearly document policies for the appointment of members to its board of directors, and for its composition. Pursuant to paragraph 3.2(4)(a) of the Regulation, the board must be composed of suitable members with the appropriate mix of skills (including strategic and relevant technical skills), experience and knowledge (including an understanding of the entity's interconnectedness with other parts of the financial system and of relevant law) to effectively and efficiently fulfill the board's multiple roles and responsibilities. Members should also have a clear understanding of their roles in corporate governance, be able to devote sufficient time to their roles, ensure that their skills remain up-to-date, and have appropriate incentives to fulfill their roles. Members should be able to exercise objective and independent judgment. Independence from the views of management typically requires the inclusion of non-executive board members, including independent board members, as further required by paragraph 3.2(4)(b) of the Regulation.

(b) Paragraph 3.2(4)(b) of the Regulation requires that an appropriate number of board members be independent of the clearing house, the central securities depository or settlement system. We generally view individuals as independent if they have no direct or indirect material relationships with the entity (for example, clearing members), its officers or employees, its shareholders who hold a significant interest in the entity, and

<sup>11</sup> Liquid assets held for general business losses must be funded by equity (such as common stock, disclosed reserves, or retained earnings) rather than debt.

those with cross-directorships. While generally also excluded, parties with significant business relationship with the entity may, depending on the circumstances, also be considered independent. Members should be able to exercise objective and independent judgment after fair consideration of all relevant information and views and without undue influence from internal or external parties or interests. The clearing house, the central securities depository or settlement system should publicly disclose which board members it regards as independent. The Authority would expect that independent members of a clearing house, a central securities depository or settlement system would represent the public interest by ensuring that regulatory and public objectives are fulfilled and that the interests of participants are considered.

***Management roles, responsibilities and skills***

(5) (a) Paragraph 3.2(5)(a) of the Regulation requires that the roles and responsibilities of the management of the clearing house, the central securities depository or settlement system should be clearly specified and documented. The clearing house, the central securities depository or settlement system should also have clear and direct reporting lines between its board of directors and its management, in order to promote accountability.

(i) Under subparagraph 3.2(5)(a)(i) of the Regulation, management is required to be actively involved in the risk-control processes of the clearing house, the central securities depository or settlement system as directed by the board.

(ii) Under subparagraph 3.2(5)(a)(ii) of the Regulation, management should ensure that internal controls and related procedures are appropriately designed and executed in order to promote the entity's objectives. These procedures should include a sufficient level of management oversight. With board direction, management should ensure that the entity's activities are consistent with its objectives, strategy, and risk tolerance, as determined by the board. Internal controls and related procedures should be subject to regular review and testing by well-trained and staffed risk-management and internal-audit functions.

(b) As with the clearing house's, central securities depository's or settlement system's board of directors, management should have the appropriate experience and mix of skills, as well as the integrity necessary to suit their roles and discharge their responsibilities for the operation and risk management of the entity.

(c) Under paragraph 3.2(5)(c) of the Regulation, the management of the clearing house, the central securities depository or settlement system is required to appoint both a chief risk officer and a chief compliance officer, and to entitle them to report directly to the board of directors, unless the board determines that the chief risk officer or chief compliance officer should report to the chief executive officer of the entity. These roles are further elaborated on in subsections 3.2(6) and (7) of the Regulation, respectively.

The reference to "harm to the broader financial system" in subparagraph 3.2(7)(c)(ii) of the Regulation may be in relation to the local or international financial system.

***Risk management governance***

(8) The board is ultimately responsible for managing the clearing house's, the central securities depository's or settlement system's risks. Under subsection 3.2(8) of the Regulation, the clearing house, the central securities depository or settlement system is required to establish a clear, documented risk-management framework. Governance arrangements should ensure that the risk-management and internal control functions have sufficient authority, independence, resources, and access to the board. The board should also ensure that the entity's design, rules, overall strategy, and major decisions reflect appropriately the legitimate interests of its direct and indirect participants and other relevant stakeholders. Major decisions should be clearly disclosed to relevant stakeholders and,

where there is a broad market impact, the public. The board should regularly monitor the clearing house's, central securities depository's or settlement system's risk profile to ensure that it is consistent with its business strategy and risk-tolerance policy. In addition, the board should ensure that the entity has an effective system of controls and oversight, including adequate governance and project management processes, over the models used to quantify, aggregate, and manage its risks. Board approval should be required for material decisions that would have a significant impact on the risk profile of the entity, such as the limits for total credit exposure and large individual credit exposures. Other material decisions that may require board approval include the introduction of new products, implementation of new links, use of new crisis-management frameworks, adoption of processes and templates for reporting significant risk exposures, and adoption of processes for considering adherence to relevant market protocols.

In the over-the-counter ("OTC") derivatives markets, clearing houses that act as a CCP are expected to adhere to practices or arrangements that have become established market conventions or to act in a manner that does not conflict with such terms, unless the CCP has reasonable grounds not to do so and that do not conflict with the market's wider interest. In this regard, where a CCP supports a market and is expected to fully adhere to market-wide protocols and related decisions, it should be involved in the development and establishment of such standards. It is critical that market governance processes fully reflect the role of the CCP in the market. The arrangements adopted by a CCP should be transparent to its participants and regulators.

The board and governance arrangements, generally, should support the use of clear and comprehensive rules and key procedures, including detailed and effective participant-default rules and procedures. The board should have procedures in place to support its capacity to act appropriately and immediately if any risks arise that threaten the clearing house's, central securities depository's or settlement system's viability as a going concern. The governance arrangements should also provide for effective decision making in a crisis and support any procedures and rules designed to facilitate the recovery or orderly wind-down of the entity.

In addition, the governance of the risk-management function is particularly important. It is essential that the clearing house's, central securities depository's or settlement system's risk-management personnel have sufficient independence, authority, resources, and access to the board to ensure that the operations of the entity are consistent with the risk-management framework set by the board. The reporting lines for risk management should be clear and separate from those for other operations of the entity, and there should be an additional direct reporting line to a non-executive director on the board via a chief risk officer (or equivalent). To help the board discharge its risk-related responsibilities, the clearing house, the central securities depository or settlement system should establish a risk committee, responsible for advising the board on the entity's overall current and future risk tolerance and strategy. The committee should have a clear and public mandate and operating procedures and, where appropriate, have access to external expert advice.

**(9)** Subsection 3.2(9) of the Regulation requires that the clearing house, the central securities depository or settlement system validate, on an ongoing basis, the models and their methodologies used to quantify, aggregate, and manage its risks. The validation process should be independent of the development, implementation, and operation of the models and their methodologies. Validation should include (i) an evaluation of the conceptual soundness of (including developmental evidence supporting) the models, (ii) an ongoing monitoring process that includes verification of processes and benchmarking, and (iii) an analysis of outcomes that includes backtesting.

**(10)** An independent review may include a review carried out by qualified individuals who are independent of the development, implementation and operation of the models and their methodologies, as well as the development, implementation and operation of a validation process for these models.

(11) Under subsection 3.2(11) of the Regulation, the clearing house's, central securities depository's or settlement system's board is required to consider all relevant stakeholders' interests, including those of its direct and indirect participants, in making major decisions, including those relating to the system's design, rules, and overall business strategy. In particular, where the entity has cross-border operations, it should ensure that the full range of views across the jurisdictions in which it operates is appropriately considered in the decision-making process. Mechanisms for involving stakeholders in the board's decision-making process may include stakeholder representation on the board (including direct and indirect participants), user committees, and public consultation processes. As opinions among interested parties are likely to differ, the clearing house, the central securities depository or settlement system should have clear processes for identifying and appropriately managing the diversity of stakeholder views and any conflicts of interest between stakeholders and the entity. Without prejudice to local requirements on confidentiality and disclosure, the entity should clearly and promptly inform its owners, participants, other users, and, where appropriate, the broader public, of the outcome of major decisions, and consider providing summary explanations for decisions to enhance transparency where it would not endanger candid board debate or commercial confidentiality.

#### ***Board and advisory committees***

(12) Subsection 3.2(12) of the Regulation requires the board of directors of the clearing house, the central securities depository or settlement system to establish and maintain one or more board or advisory committees on risk management, finance and audit functions. All such committees should have clearly assigned responsibilities and procedures.

A clearing house's, central securities depository's or settlement system's internal audit function should have sufficient resources and independence from management to provide, among other activities, a rigorous and independent assessment of the effectiveness of its risk-management and control processes. A board will typically establish an audit committee to oversee the internal audit function. In addition to reporting to senior management, the audit function should have regular access to the board through an additional reporting line.

Under paragraph 3.2(12)(d) of the Regulation, where the committee is a board committee, it will be required to have an appropriate composition of sufficiently knowledgeable independent individuals, including independent directors. With respect to independence, policies and procedures related to committees should include processes to identify, address, and manage potential conflicts of interest. Conflicts of interest include, for example, circumstances in which a board member has material competing business interests with the entity.

#### **Framework for comprehensive management of risks**

##### ***General principle***

3.3. (1) Subsection 3.3(1) of the Regulation requires a recognized clearing house, central securities depository or settlement system to have a clear and documented risk-management framework for comprehensively managing its various risks. As further discussed in subsection 3.3(2), the clearing house, the central securities depository or settlement system should take an integrated and comprehensive view of its risks, including the risks it bears from and poses to its participants and their customers, as well as the risks it bears from and poses to other entities, such as other clearing houses, central securities depositories or settlement systems, settlement banks, liquidity providers, and service providers (for example, matching and portfolio compression service providers). The entity should consider how various risks relate to, and interact with, each other. It should have a sound risk-management framework (including policies, procedures, and systems) that enable it to identify, measure, monitor, and manage effectively the range of risks that arise in or are borne by the entity. The clearing house's, central securities depository's or

settlement system's framework should include the identification and management of interdependencies. The entity should also provide appropriate incentives and the relevant information for its participants and other entities to manage and contain their risks vis-à-vis the entity. The board of directors plays a critical role in establishing and maintaining a sound risk-management framework.

***Policies, procedures and systems, etc.***

(2) Under paragraphs 3.3(2)(a) and (b) of the Regulation, the clearing house's, central securities depository's or settlement system's risk management framework must have appropriate risk-management policies, procedures, and systems that are subject to periodic review. To establish a sound risk-management framework, the clearing house, the central securities depository or settlement system should first identify the range of risks that arise within the clearing house, the central securities depository or settlement system and the risks it directly bears from or poses to its participants, its participants' customers, and other entities. It should identify those risks that could materially affect its ability to perform or to provide services as expected. Typically these include legal, credit, liquidity, and operational risks. The clearing house, the central securities depository or settlement system should also consider other relevant and material risks, such as market (or price), concentration, and general business risks, as well as risks that do not appear to be significant in isolation, but when combined with other risks become material. The consequences of these risks may have significant reputational effects on the entity and may undermine its financial soundness as well as the stability of the broader financial markets. In identifying risks, the clearing house, the central securities depository or settlement system should take a broad perspective and identify the risks that it bears from other entities, such as other clearing houses, central securities depositories or settlement systems, settlement banks, liquidity providers, service providers, and any entities that could be materially affected by the clearing house's, central securities depository's or settlement system's inability to provide services.

The clearing house's, central securities depository's or settlement system's board is ultimately responsible for managing the entity's risks. The board should determine an appropriate level of aggregate risk tolerance and capacity for the entity. The board and senior management should establish policies, procedures, and controls that are consistent with the entity's risk tolerance and capacity. The clearing house's, central securities depository's or settlement system's policies, procedures, and controls serve as the basis for identifying, measuring, monitoring, and managing the entity's risks and should cover routine and non-routine events, including the potential inability of a participant, or the entity itself, to meet its obligations. The clearing house's, central securities depository's or settlement system's policies, procedures, and controls should address all relevant risks. These policies, procedures, and controls should be part of a coherent and consistent framework that is reviewed and updated periodically and shared with the relevant authorities.

In establishing risk-management policies, procedures, and systems, the clearing house, the central securities depository or settlement system is required under paragraph 3.3(2)(c) to encourage participants and, where relevant, their customers to manage and contain the risks they pose to the entity. Doing so can help reduce the moral hazard that may arise from formulas in which losses are shared equally among participants or other formulas where losses are not shared proportionally to risk.

(3) (a) Under paragraph 3.3(3)(a) of the Regulation, the clearing house, the central securities depository or settlement system is expected to regularly review, and develop risk-management tools, to address the material risks it bears from and poses to other entities (such as other clearing houses, central securities depositories or settlement systems, settlement banks, liquidity providers, and service providers). In particular, the entity should have effective risk-management tools to manage all relevant risks, including the legal, credit, liquidity, general business, and operational risks that it bears from and poses to other entities, in order to limit the effects of disruptions from and to such entities as well as disruptions from and to the broader financial markets. These tools should include

business continuity arrangements that allow for rapid recovery and resumption of critical operations and services in the event of operational disruptions, liquidity risk-management techniques, and recovery or orderly wind-down plans (as further discussed under paragraph 3.3(3)(c)). Because of the interdependencies between and among systems, the clearing house, the central securities depository or settlement system should ensure that its crisis-management arrangements allow for effective coordination among the affected entities, including cases in which its own viability or the viability of an interdependent entity is in question.

(b) In respect of recovery and orderly wind-down, the clearing house, the central securities depository or settlement system must identify scenarios that may potentially prevent it from being able to provide its critical operations and services as a going concern. These scenarios should take into account the various independent and related risks to which the entity is exposed. The clearing house, the central securities depository or settlement system must also assess the effectiveness of a full range of options for recovery or orderly wind-down

(c) Using the analysis required under paragraph 3.3(3)(b) of the Regulation (and taking into account any constraints potentially imposed by domestic legislation), the clearing house, the central securities depository or settlement system is required to prepare appropriate plans for its recovery or orderly wind-down. The plan should contain, among other elements, a substantive summary of the key recovery or orderly wind-down strategies, the identification of the entity's critical operations and services, and a description of the measures needed to implement the key strategies. The clearing house, the central securities depository or settlement system should have the capacity to identify and provide to related entities the information needed to implement the plan on a timely basis during stress scenarios. In addition, these plans should be reviewed and updated regularly.

(e) Moreover, the clearing house, the central securities depository or settlement system should employ robust information and risk-control systems to provide it with the capacity to obtain timely information necessary to apply risk-management policies and procedures. In particular, these systems should allow for the accurate and timely measurement and aggregation of risk exposures across the entity, the management of individual risk exposures and the interdependencies between them, and the assessment of the impact of various economic and financial shocks that could affect the entity. Information systems should also enable the clearing house, the central securities depository or settlement system to monitor its credit and liquidity exposures, overall credit and liquidity limits, and the relationship between these exposures and limits. These information systems should permit, where practicable, the provision of real time information to enable participants to manage risks. If the clearing house, the central securities depository or settlement system does not provide real time information, it should provide clear, full, updated information to participants throughout the day (as frequently as possible) and consider appropriate enhancements to its systems.

Where appropriate, the clearing house, the central securities depository or settlement system should also provide its participants and its participants' customers with the relevant information to manage and contain their credit and liquidity risks. The clearing house, the central securities depository or settlement system may consider it beneficial to provide its participants and its participants' customers with information necessary to monitor their credit and liquidity exposures, overall credit and liquidity limits, and the relationship between these exposures and limits. For example, where the clearing house, the central securities depository or settlement system permits participants' customers to create exposures in the entity that are borne by the participants, the clearing house, the central securities depository or settlement system should provide participants with the capacity to limit such risks.

(f) Under paragraph 3.3(3)(f), the clearing house, the central securities depository or settlement system is required to have comprehensive internal processes to help the board and senior management monitor and assess the adequacy and effectiveness

of the clearing house's, central securities depository's or settlement system's risk-management policies, procedures, systems, and controls. While business-line management serves as the first "line of defence," the adequacy of and adherence to control mechanisms should be assessed regularly through independent compliance programmes and independent audits. Audits should be performed by qualified and independent individuals who did not participate in the creation of the control mechanisms. At times the clearing house, the central securities depository or settlement system may find it necessary to engage a team of external auditors. A robust internal audit function can provide an independent assessment of the effectiveness of the entity's risk-management and control processes. An emphasis on the adequacy of controls by senior management and the board as well as internal audit can also help counterbalance a business-management culture that may favour business interests over establishing and adhering to appropriate controls. In addition, proactive engagement of audit and internal control functions when changes are under consideration can also be beneficial. Specifically, clearing houses, central securities depositories or settlement systems that involve their internal audit function in pre-implementation reviews will often reduce their need to expend additional resources to retrofit processes and systems with critical controls that had been overlooked during initial design phases and construction efforts.

### **Credit risk**

#### ***General principle***

**3.4. (1)** Credit risk is broadly defined as the risk that a counterparty will be unable to meet fully its financial obligations when due or at any time in the future. The default of a participant (and its affiliates) has the potential to cause severe disruptions to a clearing house or a settlement system, its other participants, and the financial markets more broadly. In meeting the requirement of subsection 3.4(1) of the Regulation, a recognized clearing house that acts as, or performs the services of, a CCP or SS or a recognized settlement system is required to measure, monitor and manage its credit exposures. Credit exposure may arise from current exposures, potential future exposures, or both. Current exposure, in this context, is defined as the loss that a clearing house or a settlement system (or in some cases, its participants) would face immediately if a participant were to default. Potential future exposure is broadly defined as any potential credit exposure that a clearing house or a settlement system could face at a future point in time. The type and level of credit exposure faced by a clearing house will vary based on its design and the credit risk of the counterparties concerned. The clearing house or the settlement system should also identify sources of credit risk, routinely measure and monitor credit exposures, and use appropriate risk-management tools to control these risks.

**(2)** An SS may face a number of credit risks from its participants or its settlement processes. An SS faces counterparty credit risk when it extends intraday or overnight credit to participants. This extension of credit creates current exposures and can lead to potential future exposures, even when the SS accepts collateral to secure the credit. An SS would face potential future exposure if the value of collateral posted by a participant to cover this credit might fall below the amount of credit extended to the participant by the SS, leaving a residual exposure. In addition, an SS that explicitly guarantees settlement would face current exposures if a participant were not to fund its net debit position or meet its obligations to deliver financial instruments. Further, depending on the settlement mechanism, the SS or its participants face principal risk, which is the risk of loss of securities or payments made to the defaulting participant prior to the detection of the default. If the clearing house provides the services of an SS or if the entity is a settlement system, it should cover its current and, where they exist, potential future exposures to each participant fully with a high degree of confidence using collateral and other equivalent financial resources (see also the Regulation's section 3.5 on collateral requirements).

**(3)** A CCP typically faces both current and potential future exposures because it typically holds open positions with its participants. Current exposure arises from fluctuations in the market value of open positions between the CCP and its participants. Potential future exposure arises from potential fluctuations in the market value of a

defaulting participant's open positions until the positions are closed out, fully hedged, or transferred by the CCP following an event of default. For example, during the period in which a CCP neutralizes or closes out a position following the default of a participant, the market value of the position or asset being cleared may change, which could increase the CCP's credit exposure, potentially significantly. A CCP can also face potential future exposure due to the potential for collateral (initial margin) to decline significantly in value over the close-out period. If the clearing house is operating as a CCP, it should cover its current and potential future exposures to each participant fully with a high degree of confidence using margin and other prefunded financial resources (see also the Regulation's sections 3.5 on collateral requirements and 3.6 on margin requirements).

(4) Subsection 3.4(4) of the Regulation sets out the requirement that if the clearing house acts as a CCP, it must maintain, in addition to the financial resources described in paragraph 3.4(3) of the Regulation, financial resources sufficient to meet a so-called "Cover 1" threshold.

(5) The Regulation also requires that the clearing house that acts as a CCP and that is involved in activities with a more-complex risk profile or that is systemically important in multiple jurisdictions to maintain additional financial resources sufficient to cover a wide range of potential stress scenarios that should include, but not be limited to, the default of the two participants and their affiliates that would potentially cause the largest aggregate credit exposure to the CCP in extreme but plausible market conditions (otherwise known as a "Cover 2" threshold).

The Authority is of the view that a CCP will be involved in activities with a more-complex risk profile where it is clearing, for example, credit default swaps, credit default futures, any derivatives that reference either credit default swaps or credit default futures, and any other products the characteristics of which include jump-to-default price changes or high correlations with potential participant defaults.

In determining whether a CCP is systemically important in multiple jurisdictions, the Authority will consider, among other factors, (i) the location of its participants, (ii) the aggregate volume and value of transactions that originate in each jurisdiction in which it operates, (iii) the proportion of its total volume and value of transactions that originate in each jurisdiction in which it operates, (iv) the range of currencies in which the instruments it clears are cleared or settled, (v) any links it has with other clearing houses, payment systems or trade repositories located in other jurisdictions, and (vi) the extent to which it clears instruments that are subject to mandatory clearing obligations in multiple jurisdictions. The Authority will also consider whether the CCP has been designated as systemically important by a regulatory authority both in Canada and outside Canada.

#### ***Identifying, measuring and monitoring credit exposures***

(6) Under subsection 3.4(6), the clearing house or settlement system must establish a robust framework to manage its credit exposures to its participants and those arising from its clearing and settlement processes. Credit exposure may arise from current exposures, potential future exposures, or both. The clearing house or settlement system must also routinely measure and monitor credit exposures, and use appropriate risk-management tools to control these risks.

If the clearing house provides the services of an SS or if the entity is a settlement system, it should frequently and regularly measure and monitor its credit risks throughout the day using timely information. The SS should ensure it has access to adequate information, such as appropriate collateral valuations, to allow it to measure and monitor its current exposures and degree of collateral coverage. If credit risk exists between participants, the SS should provide the capacity to participants to measure and monitor their current exposures to each other in the system or adopt rules that require participants to provide relevant exposure information. Current exposure should be relatively straightforward to measure and monitor; however, potential future exposure may require



modeling or estimation. In order to monitor its risks associated with current exposure, an SS should monitor market conditions for developments that could affect these risks, such as collateral values. In order to estimate its potential future exposure and associated risk, an SS should model possible changes in collateral values and market conditions over an appropriate liquidation period. An SS, where appropriate, should monitor the existence of large exposures to its participants and their customers. Additionally, it should monitor any changes in the creditworthiness of its participants. If a financial exposure is a liquidity exposure, section 3.7 would apply.

The SS should mitigate its credit risks to the extent possible. The SS should, for example, eliminate its or its participants' principal risk associated with the settlement process by employing an exchange-of-value settlement system. The use of a system that settles securities and funds on a gross, obligation-by-obligation basis would further reduce credit and liquidity exposures among participants and between participants and the SS. In addition, the SS should limit its current exposures by limiting intraday credit extensions and, where relevant, overnight credit extensions. Such limits should balance the usefulness of credit to facilitate settlement within the system against the SS's credit exposures.

In order to manage the risk from a participant default, the SS should consider the impact of participant defaults and use robust techniques for managing collateral. The SS should cover its current and, where they exist, potential future exposures to each participant fully with a high degree of confidence using collateral and other equivalent financial resources (equity can be used after deduction of the amount dedicated to cover general business risk). By requiring collateral to cover the credit exposures, an SS mitigates, and in some cases eliminates, its current exposures and may provide participants with an incentive to manage the credit risks they pose to the SS or other participants. Further, this collateralization allows an SS that employs certain settlement mechanisms to avoid unwinding transactions or to mitigate the effect of an unwind should a participant default on its obligations. Collateral and other equivalent financial resources can fluctuate in value, however, so the SS needs to establish prudent haircuts to mitigate the resulting potential future exposures.

If the clearing house is acting as a CCP or if the entity is a settlement system, it should frequently and regularly measure and monitor its credit risks throughout the day using timely information. The CCP or the settlement system should ensure that it has access to adequate information to allow it to measure and monitor its current and potential future exposures. Current exposure is relatively straightforward to measure and monitor when relevant market prices are readily available. Potential future exposure is typically more challenging to measure and monitor and usually requires modelling and estimation of possible future market price developments and other variables and conditions, as well as specifying an appropriate time horizon for the close out of defaulted positions. In order to estimate the potential future exposures that could result from participant defaults, the CCP or the settlement system should identify risk factors and monitor potential market developments and conditions that could affect the size and likelihood of its losses in the close out of a defaulting participant's positions. The CCP or the settlement system should monitor the existence of large exposures to its participants and, where appropriate, their customers. Additionally, it should monitor any changes in the creditworthiness of its participants.

The CCP or the settlement system should mitigate its credit risk to the extent possible. For example, to control the build-up of current exposures, the entity should require that open positions be marked to market and that each participant pay funds, typically in the form of variation margin, to cover any loss in its positions' net value at least daily; such a requirement limits the accumulation of current exposures and therefore mitigates potential future exposures. In addition, the entity should have the authority and operational capacity to make intraday margin calls, both scheduled and unscheduled, from participants. Further, the entity may choose to place limits on credit exposures in some cases, even if collateralised. Limits on concentrations of positions or additional collateral requirements may also be warranted.

A CCP typically uses a sequence of prefunded financial resources, often referred to as a “waterfall,” to manage its losses caused by participant defaults. The waterfall may include a defaulter’s initial margin, the defaulter’s contribution to a prefunded default arrangement, a specified portion of the entity’s own funds, and other participants’ contributions to a prefunded default arrangement. Initial margin is used to cover a CCP’s potential future exposures, as well as current exposures not covered by variation margin, to each participant with a high degree of confidence. However, a CCP generally remains exposed to residual risk (or tail risk) if a participant defaults and market conditions concurrently change more drastically than is anticipated in the margin calculations. In such scenarios, a CCP’s losses may exceed the defaulting participant’s posted margin. Although it is not feasible to cover all such tail risks given the unknown scope of potential losses due to price changes, the CCP should maintain additional financial resources, such as additional collateral or a prefunded default arrangement, to cover a portion of the tail risk.

#### *Stress testing*

(8) If the clearing house is operating as a CCP, subsection 3.4(8) of the Regulation sets out requirements governing routine stress testing of the adequacy of the clearing house’s total financial resources. The CCP must determine the amount and regularly test the sufficiency of its total financial resources available in the event of a default of one or more participants in extreme but plausible market conditions through rigorous stress testing. The CCP must have clear procedures to report the results of its stress tests to appropriate decision makers at the CCP and to use these results to evaluate the adequacy of and adjust its total financial resources. Stress tests are to be performed at least daily, using standard and predetermined parameters and assumptions. On at least a monthly basis, the CCP must perform a comprehensive and thorough analysis of stress testing scenarios, models, and underlying parameters and assumptions used to ensure they are appropriate for determining the CCP’s required level of default protection in light of current and evolving market conditions. A full validation of the CCP’s risk-management model must be performed at least annually.

Moreover, the CCP should conduct, as appropriate, reverse stress tests aimed at identifying the extreme scenarios and market conditions in which its total financial resources would not provide sufficient coverage of tail risk. Reverse stress tests require a CCP to model hypothetical positions and extreme market conditions that may go beyond what are considered extreme but plausible market conditions in order to help understand margin calculations and the sufficiency of financial resources given the underlying assumptions modelled. Modelling extreme market conditions can help a CCP determine the limits of its current model and resources. However, it requires the CCP to exercise judgment when modelling different markets and products. The CCP should develop hypothetical extreme scenarios and market conditions tailored to the specific risks of the markets and of the products it serves. Reverse stress testing should be considered a helpful management tool but need not necessarily drive the CCP’s determination of the appropriate level of financial resources.

(10) Extreme but plausible conditions should not be considered a fixed set of conditions, but rather, conditions that evolve. Stress tests should quickly incorporate emerging risks and changes in market assumptions (for example, departures from usual patterns of co-movements in prices among the products the CCP clears). If the CCP proposes to clear new products, it should consider movements in prices of any relevant related products.

#### *Uncovered credit losses*

(11) As required by subsection 3.4(11) of the Regulation, the clearing house or the settlement system should establish explicit rules and procedures that address fully any credit losses it may face as a result of any individual or combined default among its participants with respect to any of their obligations to the entity. The rules and procedures of the entity should expressly set out a waterfall, including the circumstances in which

specific resources of the clearing house or settlement system can be used in a participant default. For the purposes of subsection 3.4(12) of the Regulation, the clearing house or the settlement system should not include as “available” to cover credit losses from participant defaults those resources that are needed to cover current operating expenses, potential general business losses, or other losses from other activities in which the clearing house or settlement system is engaged. In addition, if the clearing house or settlement system serves multiple markets (either in the same jurisdiction or multiple jurisdictions), its ability to use resources supplied by participants in one market to cover losses from a participant default in another market should have a sound legal basis, be clear to all participants, and avoid significant levels of contagion risk between markets and participants. The design of the clearing house’s or settlement system’s stress tests should take into account the extent to which resources are pooled across markets in scenarios involving one or more participant defaults across several markets.

**(12)** In certain extreme circumstances, the post-liquidation value of the collateral and other financial resources that secure the clearing house’s or settlement system’s credit exposures may not be sufficient to cover credit losses resulting from those exposures fully. The clearing house or settlement system should analyze and plan for how it would address any uncovered credit losses. The entity should establish explicit rules and procedures that address fully any credit losses it may face as a result of any individual or combined default among its participants with respect to any of their obligations to the clearing house or settlement system. The clearing house’s or settlement system’s rules and procedures should address how potentially uncovered credit losses would be allocated, including the repayment of any funds an entity may borrow from liquidity providers. These rules and procedures should also indicate the entity’s process to replenish any financial resources that the clearing house or settlement system may employ during a stress event, so that it can continue to operate in a safe and sound manner.

## **Collateral**

### ***General principle***

**3.5. (1) (a)** Collateralizing credit exposures protects a clearing house and a settlement system, and where relevant, its participants, against potential losses in the event of a participant default. Besides mitigating a clearing house’s or settlement system’s own credit risk, the use of collateral can provide participants with incentives to manage the risks they pose to a clearing house or settlement system or other participants. Paragraph 3.5(1)(a) of the Regulation sets out the general principle that a recognized clearing house that acts as, or performs the services of, a CCP or SS or a recognized settlement system must limit the assets it (routinely) accepts as collateral to those with low credit, liquidity, and market risks. Prudent collateral acceptance and valuation practices are further required under subsection 3.5(2) of the Regulation.

**(b)** While the clearing house or settlement system is required to generally limit the assets it (routinely) accepts as collateral to those with low credit, liquidity, and market risks, in the normal course of activities, it may be exposed to risk from certain types of collateral that are not considered to have low credit, liquidity, and market risks. However, in some instances, these assets may be acceptable collateral for credit purposes if an appropriate haircut is applied. Where the entity accepts collateral with credit, liquidity, and market risks above minimum levels, it should demonstrate that it sets and enforces appropriately conservative haircuts and concentration limits. The entity must apply prudent haircuts to the value of the collateral to achieve a high degree of confidence that the liquidation value of the collateral will be greater than or equal to the obligation that the collateral secures in extreme but plausible market conditions. Additionally, the clearing house or settlement system should have the capacity to use the collateral promptly when needed.

*Valuation practices and haircuts*

(2) In order to have adequate assurance of the collateral's value in the event of liquidation, subsection 3.5(2) of the Regulation requires the clearing house or settlement system to establish, implement and maintain collateral acceptance and valuation practices. The entity should regularly adjust its requirements for acceptable collateral in accordance with changes in underlying risks. When evaluating types of collateral, the entity should consider potential delays in accessing the collateral due to the settlement conventions for transfers of the asset. In addition, participants should not be allowed to post their own debt or equity securities, or debt or equity of companies closely linked to them, as collateral, as further required under paragraph 3.5(3)(a) of the Regulation. More generally, the clearing house or settlement system should mitigate specific wrong-way risk, as further required under paragraph 3.5(3)(b) of the Regulation. The clearing house or settlement system should measure and monitor the correlation between a counterparty's creditworthiness and the collateral posted and take measures to mitigate the risks, for instance by setting more-conservative haircuts, as otherwise required by this subsection and under paragraph 3.5(1)(b) and subsection 3.5(4) of the Regulation.

If the clearing house or settlement system plans to use assets held as collateral to secure liquidity facilities in the event of a participant default, the entity will also need to consider, in determining acceptable collateral, what will be acceptable as security to lenders offering liquidity facilities.

Additionally, the clearing house or settlement system is required to apply prudent haircuts to the value of the collateral, in order to achieve a high degree of confidence that the liquidation value of the collateral will be greater than or equal to the obligation that the collateral secures in extreme but plausible market conditions, as well as to reduce the need for procyclical adjustments. Haircuts should reflect the potential for asset values and liquidity to decline over the interval between their last revaluation and the time by which the clearing house or settlement system can reasonably assume that the assets can be liquidated. Haircuts also should incorporate assumptions about collateral value during stressed market conditions and reflect regular stress testing that takes into account extreme price moves, as well as changes in market liquidity for the asset.

(3) (a) Under paragraph 3.5(3)(a) of the Regulation, the clearing house or settlement system is required to prohibit participants from posting collateral that is their own debt or equity securities, or debt or equity of their affiliates. Covered bonds issued by a participant or a closely linked company may be accepted as collateral, provided the underlying collateral of these covered bonds would be appropriately segregated by the issuer from its own assets and considered as acceptable under this section.

(b) Specific wrong-way risk refers to the risk that an exposure to a counterparty is highly likely to increase when the creditworthiness of that counterparty is deteriorating. Generally, the entity must mitigate specific wrong-way risk by limiting the acceptance of collateral that would likely lose value in the event that the participant providing the collateral defaults.

(c) The clearing house or settlement system must, at a minimum, mark its collateral to market daily. "Marking to market" is the practice of revaluing securities and other financial instruments, including collateral, using current market prices. If market prices do not fairly represent the true value of the assets, the clearing house or settlement system should have the authority to exercise discretion in valuing assets according to predefined and transparent methods.

(d) The clearing house's or settlement system's haircut procedures must be validated at least annually. Validation should be performed by personnel of sufficient expertise who are independent of the personnel that created and applied the haircut procedures. These expert personnel could be drawn from within the clearing house or settlement system. However, a review by personnel external to the entity may also be necessary at times.

***Limiting procyclicality***

(4) Subsection 3.5(4) of the Regulation requires that the clearing house or settlement system appropriately address procyclicality in its collateral arrangements. To the extent practicable and prudent, the entity should establish stable and conservative haircuts that are calibrated to include periods of stressed market conditions in order to reduce the need for procyclical adjustments. In this context, procyclicality typically refers to changes in risk-management practices that are positively correlated with market, business, or credit cycle fluctuations and that may cause or exacerbate financial instability. While changes in collateral values tend to be procyclical, collateral arrangements can increase procyclicality if haircut levels fall during periods of low market stress and increase during periods of high market stress. For example, in a stressed market, the clearing house or settlement system may require the posting of additional collateral both because of the decline of asset prices and because of an increase in haircut levels. Such actions could exacerbate market stress and contribute to driving down asset prices further, resulting in additional collateral requirements. This cycle could exert further downward pressure on asset prices. Addressing issues of procyclicality may create additional costs for clearing houses, settlement systems and their participants in periods of low market stress because of higher collateral requirements, but result in additional protection and potentially less-costly and less-disruptive adjustments in periods of high market stress.

***Concentrations limits or charges***

(5) Under subsection 3.5(5) of the Regulation, the clearing house or settlement system is required to avoid concentrated holdings of certain assets, as they can significantly impair the ability to liquidate such assets quickly without significant adverse price effects. High concentrations within holdings can be avoided by establishing concentration limits, thereby restricting participants' ability to provide certain collateral assets above a specified threshold. High concentrations can also be avoided by imposing concentration charges, which would penalize participants for maintaining holdings of certain assets beyond a specified threshold. Further, concentration limits and charges should be constructed to prevent participants from covering a large share of their collateral requirements with the most risky assets acceptable.

***Cross-border collateral***

(7) Subsection 3.5(7) requires the clearing house or settlement system, if it accepts cross-border (or foreign) collateral, to identify and mitigate any additional risks associated with its use and ensure that it can be used in a timely manner. A cross-border collateral arrangement can provide an efficient liquidity bridge across markets, help relax collateral constraints for some participants, and contribute to the efficiency of some asset markets. These linkages, however, can also create significant interdependencies and risks to the clearing house or settlement system that should be evaluated and managed. For example, the entity should have appropriate legal and operational safeguards to ensure that it can use the cross-border collateral in a timely manner and should identify and address any significant liquidity effects. The entity also should consider foreign-exchange risk where collateral is denominated in a currency different from that in which the exposure arises, and set haircuts to address the additional risk to a high level of confidence. The entity should have the capacity to address potential operational challenges of operating across borders, such as differences in time zones or operating hours of foreign CSDs or custodians.

***Collateral management systems***

(8) Under subsection 3.5(8) of the Regulation, the clearing house or settlement system is required to use a well-designed and operationally flexible collateral management system. Such a system should accommodate changes in the on-going monitoring and management of collateral. Where appropriate, the system should allow for the timely calculation and execution of margin calls, the management of margin call disputes, and the

accurate daily reporting of levels of initial and variation margin. Further, a collateral management system should track the extent of reuse of collateral (both cash and non-cash) and the rights of the clearing house or settlement system to the collateral provided to it by its counterparties. The clearing house's or settlement system's collateral management system should also have functionality to accommodate the timely deposit, withdrawal, substitution, and liquidation of collateral. The entity should allocate sufficient resources to its collateral management system to ensure an appropriate level of operational performance, efficiency, and effectiveness. Senior management should ensure that the entity's collateral management function is adequately staffed to ensure smooth operations, especially during times of market stress, and that all activities are tracked and reported, as appropriate, to senior management.

Additionally, the clearing house or settlement system should have clear and transparent rules regarding the reuse of collateral. Reuse of collateral refers to the clearing house's or settlement system's subsequent use of collateral that has been provided by participants in the normal course of activities. This differs from the entity's use of collateral in a default scenario during which the defaulter's collateral, which has become the property of the entity, can be used to access liquidity facilities or can be liquidated to cover losses. In particular, the rules should clearly specify when a clearing house or settlement system may reuse its participant collateral and the process for returning that collateral to participants. In general, clearing house or settlement system should not rely on the reuse of collateral as an instrument for increasing or maintaining its profitability. However, it may invest any cash collateral received from participants on their behalf.

## **Margin**

### ***General principle***

**3.6. (1)** An effective margining system is a key risk-management tool for a CCP to manage the credit exposures posed by its participants' open positions. Accordingly, a CCP will typically collect margin (i.e. collateral) to assure performance and to mitigate its credit exposures for all products that it clears if a participant defaults. Subsection 3.6(1) of the Regulation sets out the general requirement that where a recognized clearing house is operating as a CCP, it must cover its credit exposures to its participants for all products through an effective risk-based margin system. The balance of section 3.6 of the Regulation also has application to such a CCP.

Margin systems typically differentiate between initial margin and variation margin. Initial margin is typically collected to cover potential changes in the value of each participant's position (that is, potential future exposure) over the appropriate close-out period in the event the participant defaults. Calculating potential future exposure requires modeling potential price movements and other relevant factors, as well as specifying the target degree of confidence and length of the close-out period. Variation margin is collected and paid out to reflect current exposures resulting from actual changes in market prices. To calculate variation margin, open positions are marked to current market prices and funds are typically collected from (or paid to) a counterparty to settle any losses (or gains) on those positions.

The CCP's margin system should be regularly reviewed. Validation of the margin system should be performed by personnel of sufficient expertise who are independent of the personnel that created and apply the margin system. These expert personnel could be drawn from within the CCP. However, a review by personnel external to the CCP may also be necessary at times.

### ***Margin system***

**(2)** When setting margin requirements, the CCP should have a margin system that establishes margin levels commensurate with the risks and particular attributes of each product, portfolio, and market it serves. Product risk characteristics can include, but are not limited to, price volatility and correlation, non-linear price characteristics (for example,

where some derivatives, such as options, provide payoff functions that are not linear as compared to the payoff of the underlying asset), jump-to-default risk (i.e. the risk of a default that would result in significant financial payment obligations, such as for credit default swap protection sellers), market liquidity, possible liquidation procedures (for example, tender by or commission to market-makers), and correlation between price and position such as wrong-way risk. Margin requirements need to account for the complexity of the underlying instruments and the availability of timely, high-quality pricing data. For example, OTC derivatives require more-conservative margin models because of their complexity and the greater uncertainty of the reliability of price quotes. Furthermore, the appropriate close-out period may vary among products and markets depending upon the product's liquidity, price, and other characteristics. Additionally, a CCP for cash markets (or physically deliverable derivatives products) should take into account the risk of "fails to deliver" of securities (or other relevant instruments) in its margin methodology. In a fails-to-deliver scenario, the CCP should continue to margin positions for which a participant fails to deliver the required security (or other relevant instrument) on the settlement date.

### ***Price information***

(3) (a) The CCP is required to have a reliable source of timely price data for its margin system, as such data is critical for the system to operate accurately and effectively. In most cases, the CCP should rely on market prices from continuous, transparent, and liquid markets. If the CCP acquires pricing data from third-party pricing services, it should continually evaluate the data's reliability and accuracy.

(b) The CCP should also have procedures and sound valuation models for addressing circumstances in which pricing data from markets or third-party sources are not readily available or reliable. The valuation models should be validated under a variety of market scenarios at least annually by a qualified and independent party to ensure that its model accurately produces appropriate prices, and where appropriate, the CCP should adjust its calculation of initial margin to reflect any identified model risk. The CCP should address all pricing and market liquidity concerns on an ongoing basis in order to conduct daily measurement of its risks.

### ***Initial margin methodology***

Subsections 3.6(4) to 3.6(6) of the Regulation set out requirements relating to the initial margin methodology of the CCP. Under subsection 3.6(4) of the Regulation, the CCP is required to adopt initial margin models and parameters that are risk-based and generate margin requirements sufficient to cover its potential future exposure to participants in the interval between the last margin collection and the close out of positions following a participant default. Under paragraph 3.6(5)(a) of the Regulation, initial margin is required to meet an established single-tailed confidence level of at least 99 percent with respect to the estimated distribution of future exposure.<sup>12</sup> Under paragraph 3.6(6)(a) of the Regulation, where the CCP calculates margin at the portfolio level, the above requirement applies to each portfolio's distribution of future exposure. If the CCP calculates margin at more-granular levels, such as at the sub-portfolio level or by product, the requirement under paragraph 3.6(5)(a) of the Regulation must be met for the corresponding distributions of future exposure at a stage prior to margining among sub-portfolios or products, as specified by paragraph 3.6(6)(b) of the Regulation. Under paragraph 3.6(5)(b) of the Regulation, the initial margin model should (i) use a conservative estimate of the time horizons for the effective hedging or close out of the particular types of products cleared by the CCP (including in stressed market conditions), (ii) have an appropriate method for measuring credit exposure that accounts for relevant product risk factors and portfolio effects across products, and (iii) to the extent practicable and prudent, limit the need for destabilizing, procyclical changes.

<sup>12</sup> A single-tailed (also known as one-tailed or one-sided) confidence interval of at least 99% means that the initial margin should cover estimated future loss over an appropriate time horizon at least 99% of the time.

In respect of close-out periods, the CCP should select an appropriate period for each product that it clears and document the close-out periods and related analysis for each product type. The CCP should base its determination of the close-out periods for its initial margin model upon historical price and liquidity data, as well as reasonably foreseeable events in a default scenario. The close-out period should account for the impact of a participant's default on prevailing market conditions. Inferences about the potential impact of a default on the close-out period should be based on historical adverse events in the product cleared, such as significant reductions in trading or other market dislocations. The close-out period should be based on anticipated close-out times in stressed market conditions but may also take into account the CCP's ability to hedge effectively the defaulter's portfolio. Further, close-out periods should be set on a product-specific basis because less-liquid products might require significantly longer close-out periods. The CCP should also consider and address position concentrations, which can lengthen close-out timeframes and add to price volatility during close outs.

The CCP should select an appropriate sample period for its margin model to calculate required initial margin for each product that it clears and should document the period and related analysis for each product type. The amount of margin may be very sensitive to the sample period and the margin model. Selection of the period should be carefully examined based on the theoretical properties of the margin model and empirical tests on these properties using historical data. In certain instances, the CCP may need to determine margin levels using a shorter historical period to reflect new or current volatility in the market more effectively. Conversely, the CCP may need to determine margin levels based on a longer historical period in order to reflect past volatility. The CCP should also consider simulated data projections that would capture plausible events outside of the historical data especially for new products without enough history to cover stressed market conditions.

The CCP should identify and mitigate any credit exposure that may give rise to specific wrong-way risk. Specific wrong-way risk arises where an exposure to a counterparty is highly likely to increase when the creditworthiness of that counterparty is deteriorating. For example, participants in a CCP clearing credit-default swaps should not be allowed to clear single-name credit-default swaps on their own names or on the names of their legal affiliates. The CCP is expected to review its portfolio regularly in order to identify, monitor, and mitigate promptly any exposures that give rise to specific wrong-way risk.

The CCP should appropriately address procyclicality in its margin arrangements. In this context, procyclicality typically refers to changes in risk-management practices that are positively correlated with market, business, or credit cycle fluctuations and that may cause or exacerbate financial instability. For example, in a period of rising price volatility or credit risk of participants, the CCP may require additional initial margin for a given portfolio beyond the amount required by the current margin model. This could exacerbate market stress and volatility further, resulting in additional margin requirements. These adverse effects may occur without any arbitrary change in risk-management practices. To the extent practicable and prudent, the CCP should adopt forward-looking and relatively stable and conservative margin requirements that are specifically designed to limit the need for destabilizing, procyclical changes. To support this objective, the CCP could consider increasing the size of its prefunded default arrangements to limit the need and likelihood of large or unexpected margin calls in times of market stress. These procedures may create additional costs for central counterparties and their participants in periods of low market volatility due to higher margin or prefunded default arrangement contributions, but they may also result in additional protection and potentially less costly and less disruptive adjustments in periods of high market volatility. In addition, transparency regarding margin practices when market volatility increases may help mitigate the effects of procyclicality. Nevertheless, it may be impractical and even imprudent for a CCP to establish margin requirements that are independent of significant or cyclical changes in price volatility.



***Variation margin***

(7) (a) A CCP faces the risk that its exposure to its participants can change rapidly as a result of changes in prices, positions, or both. Adverse price movements, as well as participants building larger positions through new trading, can rapidly increase a CCP's exposures to its participants (although some markets may impose trading limits or position limits that reduce this risk). Under paragraph 3.6(7)(a) of the Regulation, the CCP is required to ascertain its current exposure to each participant by marking each participant's outstanding positions to current market prices (i.e. to mark participant positions to market) and collect variation margin at least daily to limit the build-up of current exposures; such a requirement limits the accumulation of current exposures and therefore mitigates potential future exposures.

(b) In addition, the CCP is required to have the authority and operational capacity to make intraday margin calls, both scheduled and unscheduled, to participants. The CCP should consider the potential impact of its intraday variation margin collections and payments on the liquidity position of its participants and should have the operational capacity to make intraday variation margin payments. Further, the CCP may choose to place limits on credit exposures in some cases, even if collateralized. Limits on concentrations of positions or additional collateral requirements may also be warranted.

***Portfolio margining and cross-margining***

(8) Subsection 3.6(8) of the Regulation sets out requirements for the CCP, if it offers portfolio margining, subject to the segregation and portability requirements under section 3.14. The offsets the CCP may allow, where the risk of one product is significantly and reliably correlated with the risk of another product, should be based on an economically meaningful methodology that reflects the degree of price dependence between the products. Often, price dependence is modeled through correlations, but more complete or robust measures of dependence should be considered, particularly for non-linear products. In any case, the CCP should consider how price dependence can vary with overall market conditions, including in stressed market conditions. Following the application of offsets, the CCP needs to ensure that the margin meets or exceeds the single-tailed confidence level of at least 99 percent with respect to the estimated distribution of the future exposure of the portfolio. If the CCP uses portfolio margining, it should continuously review and test offsets among products. It should test the robustness of its portfolio method on both actual and appropriate hypothetical portfolios. It is especially important to test how correlations perform during periods of actual and simulated market stress to assess whether the correlations break down or otherwise behave erratically. Prudent assumptions informed by these tests should be made about product offsets.

(9) If authorized, two or more CCPs may enter into a cross-margining arrangement, which is an agreement among the CCPs to consider positions and supporting collateral at their respective organizations as a common portfolio for participants that are members of two or more of the organizations. The aggregate collateral requirements for positions held in cross-margined accounts may be reduced if the value of the positions held at the separate CCPs move inversely in a significant and reliable fashion. In the event of a participant default under a cross-margining arrangement, participating CCPs may be allowed to use any excess collateral in the cross-margined accounts to cover losses.

CCPs that participate in cross-margining arrangements must share information frequently and ensure that they have appropriate safeguards, such as joint monitoring of positions, margin collections, and price information. Each CCP must thoroughly understand the others' respective risk-management practices and financial resources. The CCPs are also required to have harmonized overall risk-management systems and should regularly monitor possible discrepancies in the calculation of their exposures, especially with regard to monitoring how price correlations perform over time. This harmonization is especially relevant in terms of selecting an initial margin methodology, setting margin parameters, segregating accounts and collateral, and establishing default-management arrangements. All of the precautions with regard to

portfolio margining discussed above would apply to cross-margining regimes between or among CCPs. CCPs operating a cross-margining arrangement should also analyze fully the impact of cross-margining on prefunded default arrangements and on the adequacy of overall financial resources. The CCPs must have in place arrangements that are legally robust and operationally viable to govern the cross-margining arrangement.

***Testing model coverage and validation of margin methodology***

(10) (a) Under paragraph 3.6(10)(a) of the Regulation, in order to validate its margin models and parameters, the CCP is required to analyze and monitor its model performance and overall margin coverage by conducting rigorous daily backtesting of its initial margin models against identified targets. Backtesting is an ex-post comparison of observed outcomes with the outputs of the margin models. The CCP should backtest its margin coverage using participant positions from each day in order to evaluate whether there are any exceptions to its initial margin coverage. This assessment of margin coverage should be considered an integral part of the evaluation of the model's performance. Coverage should be evaluated across products and participants and take into account portfolio effects across asset classes within the CCP. The initial margin model's actual coverage, along with projected measures of its performance, should meet at least the established single-tailed confidence level of 99 percent with respect to the estimated distribution of future exposure over an appropriate close-out period. In case backtesting indicates that the model did not perform as expected (that is, the model did not identify the appropriate amount of initial margin necessary to achieve the intended coverage), the CCP should have clear procedures for recalibrating its margining system, such as by making adjustments to parameters and sampling periods. Further, the CCP should evaluate the source of backtesting exceedances to determine if a fundamental change to the margin methodology is warranted or if only the recalibration of current parameters is necessary. Backtesting procedures alone are not sufficient to evaluate the effectiveness of models and adequacy of financial resources against forward-looking risks.

In addition, the CCP, at least monthly, and more-frequently as appropriate, should conduct a sensitivity analysis which assesses the coverage of the margin methodology under various market conditions. Sensitivity analysis should also be used to determine the impact of varying important model parameters. Sensitivity analysis is an effective tool to explore hidden shortcomings that cannot be discovered through backtesting. The CCP should conduct sensitivity analysis on its margin model coverage at least monthly using the results of these sensitivity tests and conduct a thorough analysis of the potential losses it could suffer. The CCP should evaluate the potential losses in individual participants' positions and, where appropriate, their customers' positions. Furthermore, for a CCP clearing credit instruments, parameters reflective of the simultaneous default of both participants and the underlying credit instruments should be considered. Sensitivity analysis should be performed on both actual and simulated positions. Rigorous sensitivity analysis of margin requirements may take on increased importance when markets are illiquid or volatile. This analysis should be conducted more frequently when markets are unusually volatile or less liquid or when the size or concentration of positions held by its participants increases significantly.

The results of both the backtesting and sensitivity analyses should be disclosed to participants.

(c) Under paragraph 3.6(10)(c) of the Regulation, the CCP is required to regularly review and validate its margin system. The CCP's margin methodology should be reviewed and validated by a qualified and independent party at least annually, or more frequently if there are material market developments. Any material revisions or adjustments to the methodology or parameters should be subject to appropriate governance processes and validated prior to implementation. CCPs operating a cross-margining arrangement should also analyze the impact of cross-margining on prefunded default arrangements and evaluate the adequacy of overall financial resources. Additionally, the margin methodology, including the initial margin models and parameters used by the CCP, should be made as transparent as possible. At a minimum, the basic assumptions of the analytical

method selected and the key data inputs should be disclosed to participants. Ideally, the CCP would make details of its margin methodology available to its participants for use in their individual risk-management efforts.

(11) Further to subparagraph 3.6(10)(a)(ii) of the Regulation, subsection 3.6(11) of the Regulation requires the CCP to test the sensitivity of its margin model coverage using a wide range of parameters and assumptions that reflect possible market conditions in order to understand how the level of margin coverage might be affected by highly stressed market conditions. The CCP should ensure that the range of parameters and assumptions captures a variety of historical and hypothetical conditions, including the most-volatile periods that have been experienced by the markets it serves and extreme changes in the correlations between prices of products it clears.

#### *Timeliness of margin payments*

(12) The CCP should establish and rigorously enforce timelines for margin collections and payments and set appropriate consequences for failure to pay on time. A CCP with participants in a range of time zones may need to adjust its procedures for margining (including the times at which it makes margin calls) to take into account the liquidity of a participant's local funding market and the operating hours of relevant payment and settlement systems. Margin should be held by the CCP until the exposure has been extinguished; that is, margin should not be returned before settlement is successfully concluded.

### **Liquidity risk**

#### *General principle*

3.7. Liquidity risk arises in a clearing house or a settlement system when it, its participants, or other entities cannot settle their payment obligations when due as part of the clearing or settlement process. Depending on the design of a clearing house or settlement system, liquidity risk can arise between it and its participants, between it and other entities, such as its settlement banks, *nostro* agents (i.e. those agents who facilitate the settlement of foreign exchange and trade transactions through the use of a bank account held in a foreign country by a domestic bank, denominated in the currency of that country), custodian banks, and liquidity providers, or between participants in a clearing house or settlement system. It is particularly important for a clearing house or settlement system to manage carefully its liquidity risk if, as is typical in many systems, it relies on incoming payments from participants or other entities during the settlement process in order to make payments to other participants. If a participant or another entity fails to pay the clearing house or the settlement system, the latter may not have sufficient funds to meet its payment obligations to other participants. In such an event, the clearing house or settlement system would need to rely on its own liquidity resources to cover the funds shortfall and complete settlement. Subsections 3.7(1) and (2) of the Regulation, sets out the general principle that a recognized clearing house that acts as, or performs the services of a CCP or SS or a recognized settlement system is required to effectively measure, monitor, and manage its liquidity risk, as well as maintain sufficient liquid resources.

#### *Sources of, and managing, liquidity risk*

(3) Subsection 3.7(3) of the Regulation requires the clearing house or settlement system to manage its liquidity risk from a variety of sources. Within its framework for managing its liquidity risks, the clearing house or settlement system must therefore clearly identify its sources of liquidity risk and assess its current and potential future liquidity needs on a daily basis. A clearing house or a settlement system can face liquidity risk from the default of a participant, or from its settlement banks, *nostro* agents, custodian banks, and liquidity providers, as well as linked clearing houses or settlement systems and service providers, if they fail to perform as expected. Moreover, a clearing house or settlement system may face additional risk from entities that have multiple roles within the clearing house or settlement system (for example, a participant that also serves as the clearing

house's settlement bank or liquidity provider). These interdependencies and the multiple roles that an entity may serve within the entity should be considered in determining the entity's liquidity needs.

A clearing house or settlement system that employs a deferred net settlement ("DNS") mechanism, which is a mechanism that settles on a net basis at the end of a pre-defined settlement cycle, may create direct liquidity exposures between participants. A long-standing concern is that these types of systems may address a potential settlement failure by unwinding transfers involving the defaulting participant. An unwind imposes liquidity pressures (and, potentially, replacement costs) on the non-defaulting participants. If all such transfers must be deleted, and if the unwind occurs at a time when money markets and securities lending markets are illiquid (for example, at or near the end of the day), the remaining participants could be confronted with shortfalls of funds or securities that would be extremely difficult to cover. The potential total liquidity pressure of unwinding could be equal to the gross value of the netted transactions.

After identification of its liquidity risks, the clearing house or settlement system is required to have a robust framework for their management. The entity should regularly assess its design and operations to manage liquidity risk in the system. Where the entity employs a DNS mechanism, it may be able to reduce its or its participants' liquidity risk by using alternative settlement designs, such as new real-time gross settlement designs with liquidity-saving features or a continuous or extremely frequent batch settlement system. In addition, it could reduce the liquidity demands of its participants by providing participants with sufficient information or control systems to help them manage their liquidity needs and risks. Furthermore, the entity should ensure that it is operationally ready to manage the liquidity risk caused by participants' or other entities' financial or operational problems. Among other things, the entity should have the operational capacity to reroute payments, where feasible, on a timely basis in case of problems with a correspondent bank.

The clearing house or settlement system may employ other risk-management tools to manage its or, where relevant, its participants' liquidity risk. To mitigate and manage liquidity risk stemming from a participant default, the entity could use, either individually or in combination, exposure limits, collateral requirements, and prefunded default arrangements. To mitigate and manage liquidity risks from the late-day submission of payments or other transactions, the entity could adopt rules or financial incentives for timely submission. To mitigate and manage liquidity risk stemming from a service provider or a linked clearing house or settlement system, the entity could use, individually or in combination, selection criteria, concentration or exposure limits, and collateral requirements. For example, the entity should seek to manage or diversify its settlement flows and liquid resources to avoid excessive intraday or overnight exposure to one entity. This, however, may involve trade-offs between the efficiency of relying on an entity and the risks of being overly dependent on that entity. These tools are often also used by a clearing house or settlement system to manage its credit risk.

#### ***Measuring and monitoring liquidity risk***

(4) Pursuant to subsection 3.7(4) of the Regulation, the clearing house or settlement system should, in particular, understand and assess the value and concentration of its daily settlement and funding flows through its settlement banks, *nostro* agents, and other intermediaries. The entity should also be able to monitor on a daily basis the level of liquid assets (such as cash, securities, other assets held in custody, and investments) that it holds. The entity should be able to determine the value of its available liquid assets, taking into account the appropriate haircuts on those assets. Where appropriate, the entity should provide sufficient information and analytical tools to help its participants measure and monitor their liquidity risks in the clearing house or settlement system.

If the clearing house or settlement system maintains prearranged funding arrangements, it should also identify, measure, and monitor its liquidity risk from the liquidity providers of those arrangements. The entity should obtain a high degree of

confidence through rigorous due diligence that each liquidity provider, whether or not it is a participant in the entity, would have the capacity to perform as required under the liquidity arrangement and is subject to commensurate regulation, supervision, or oversight of its liquidity risk-management requirements. Where relevant to assessing a liquidity provider's performance reliability with respect to a particular currency, the liquidity provider's potential access to credit from the relevant central bank may be taken into account.

#### *Maintaining sufficient liquid resources*

(5) If the clearing house performs the services of an SS or if the entity is a settlement system (including one that employs a DNS mechanism), it should ensure that it has sufficient liquid resources, as determined by regular and rigorous stress testing, to effect settlement of payment obligations with a high degree of confidence under a wide range of potential stress scenarios. The SS, including one employing a DNS mechanism, should maintain sufficient liquid resources in all relevant currencies to effect same-day and, where appropriate, intraday or multiday settlement of payment obligations with a high degree of confidence under a wide range of potential stress scenarios that should include, but not be limited to, the default of the participant and its affiliates that would generate the largest aggregate payment obligation in extreme but plausible market conditions. In some instances, the SS may need to have sufficient liquid resources to effect settlement of payment obligations over multiple days to account for any potential liquidation of collateral that is outlined in the clearing house's participant-default procedures.

(6) Similarly, if the clearing house acts as a CCP, it should maintain sufficient liquid resources in all relevant currencies to settle securities-related payment obligations, make required variation margin payments, and meet other payment obligations on time with a high degree of confidence under a wide range of potential stress scenarios that should include, but not be limited to, the default of the participant and its affiliates that would generate the largest aggregate payment obligation to the CCP in extreme but plausible market conditions. The CCP should carefully analyse its liquidity needs, and the analysis is expected to be reviewed by the relevant authorities. In many cases, the CCP may need to maintain sufficient liquid resources to meet payments to settle required margin and other payment obligations over multiple days to account for multiday hedging and close-out activities as directed by the CCP's participant-default procedures.

(7) Subsection 3.7(7) of the Regulation provides the added requirement that if the clearing house, which acts as a CCP, is involved in activities with a more-complex risk profile or that is systemically important in multiple jurisdictions, it must maintain additional liquidity resources sufficient to cover a wider range of potential stress scenarios that should include, but not be limited to, the default of the two participants and their affiliates that would generate the largest aggregate payment obligation to the CCP in extreme but plausible market conditions.

The Authority will consider the factors discussed in subsection 3.4(5) of this PS in determining whether the clearing house is involved in activities with a more complex risk profile or is systemically important in multiple jurisdictions.

#### *Qualifying liquid resources*

(8) For the purpose of meeting the requirements to maintain sufficient liquid resources, the clearing house's or settlement system's qualifying liquid resources in each currency may include only those listed in subsection 3.7(8) of the Regulation. All such resources should be available when needed. However, such access does not eliminate the need for sound risk-management practices and adequate access to private-sector liquidity resources.

#### *Other liquid resources*

(10) The clearing house or settlement system may supplement its qualifying liquid resources with other forms of liquid resources. If the clearing house or settlement

system does so, then these liquid resources must be in the form of assets that are likely to be saleable or acceptable as collateral for lines of credit, swaps, or repurchase agreements (“repos”) on an ad hoc basis following a default, even if this saleability or acceptability as collateral cannot be reliably prearranged or guaranteed in extreme market conditions. The clearing house or settlement system may consider using such resources within its liquidity risk management framework in advance of, or in addition to, using its qualifying liquid resources. This may be particularly beneficial where liquidity needs exceed qualifying liquid resources, where qualifying liquid resources can be preserved to cover a future default, or where using other liquid resources would cause less liquidity dislocation to the clearing house’s or settlement system’s participants and the financial system as a whole. Even if the entity does not have access to routine central bank credit, it should take account of what collateral is typically accepted by the relevant central bank of issue, as such assets may be more likely to be liquid in stressed circumstances. In any case, the clearing house or settlement system should not assume the availability of emergency central bank credit as a part of its liquidity plan, as is specified under subsection 3.7(11) of the Regulation.

#### *Due diligence of liquidity providers*

(12) Under subsection 3.7(12) of the Regulation, if the clearing house or settlement system has prearranged funding arrangements, it must obtain a high degree of confidence, through rigorous due diligence, that each provider of its minimum required qualifying liquid resources has sufficient information to understand and to manage its associated liquidity risks, and that it has the capacity to perform as required under its commitment. Additionally, the clearing house or settlement system should adequately plan for the renewal of prearranged funding arrangements with liquidity providers in advance of their expiration.

(14) Under subsection 3.7(14) of the Regulation, the clearing house or settlement system is required to regularly test its procedures for accessing its liquid resources at a liquidity provider, including by activating and drawing down test amounts from committed credit facilities and by testing operational procedures for conducting same-day repos.

In addition, the clearing house or settlement system should have detailed procedures for using its liquid resources to complete settlement during a liquidity shortfall. The entity’s procedures should clearly document the sequence for using each type of liquid resource (for example, the use of certain assets before prearranged funding arrangements). These procedures may include instructions for accessing cash deposits or overnight investments of cash deposits, executing same-day market transactions, or drawing on prearranged liquidity lines.

#### *Central bank services*

(15) If the clearing house or settlement system has access to central bank accounts, payment services, securities services, or collateral management services, it is required under subsection 3.7(15) to use these services, where practical, to enhance its management of liquidity risk. Cash balances at the central bank of issue, for example, offer the highest liquidity.

#### *Stress testing of liquidity needs and resources*

(16) Under subsection 3.7(16) of the Regulation, the clearing house or settlement system is required to determine the amount and regularly test the sufficiency of its liquid resources through rigorous stress testing, and have clear procedures for reporting results and evaluating the adequacy of and adjusting its liquidity risk-management framework.

Further, the clearing house or settlement system should conduct, as appropriate, reverse stress tests aimed at identifying the extreme default scenarios and extreme market conditions for which the entity’s liquid resources would be insufficient. In other words, these tests identify how severe stress conditions would be covered by the entity’s liquid resources. The clearing house or settlement system should assess whether it

would be prudent to prepare for these severe conditions and various combinations of factors influencing these conditions. Reverse stress tests require the entity to model extreme market conditions that may go beyond what are considered extreme but plausible market conditions in order to help understand the sufficiency of liquid resources given the underlying assumptions modelled. Modelling extreme market conditions can help the entity determine the limits of its current model and resources; however, it requires exercising judgment when modelling different markets and products. The entity should develop hypothetical extreme scenarios and market conditions tailored to the specific risks of the markets and of the products it serves. Reverse stress tests should be considered a helpful risk-management tool but they need not, necessarily, drive the clearing house's or settlement system's determination of the appropriate level of liquid resources.

Liquidity stress testing should be performed on a daily basis using standard and predetermined parameters and assumptions. In addition, on at least a monthly basis, the clearing house or settlement system should perform a comprehensive and thorough analysis of stress testing scenarios, models, and underlying parameters and assumptions used to ensure they are appropriate for achieving the entity's identified liquidity needs and resources in light of current and evolving market conditions. The clearing house or settlement system should perform stress testing more frequently when markets are unusually volatile, when they are less liquid, or when the size or concentration of positions held by its participants increases significantly. A full validation of the entity's liquidity risk-management model should be performed at least annually.

#### *Contingency planning for uncovered liquidity shortfalls*

(20) In certain extreme circumstances, the liquid resources of the clearing house, the settlement system or its participants may not be sufficient to meet the payment obligations of the entity to its participants or the payment obligations of participants to each other within the entity. In a stressed environment, for example, normally liquid assets held by the entity may not be sufficiently liquid to obtain same-day funding, or the liquidation period may be longer than expected. In this regard, the contingency planning requirements of subsection 3.7(20) of the Regulation apply. Under subsection 3.7(20) of the Regulation, the clearing house or settlement system is required to establish explicit rules and procedures that enable it to effect same-day, and where appropriate, intraday and multiday settlement of payment obligations on time following any individual or combined default among its participants. These rules and procedures should address unforeseen and potentially uncovered liquidity shortfalls and should aim to avoid unwinding, revoking, or delaying the same-day settlement of payment obligations. These rules and procedures should also indicate the clearing house's or settlement system's process to replenish any liquidity resources it may employ during a stress event, so that it can continue to operate in a safe and sound manner.

If the clearing house or settlement system allocates potentially uncovered liquidity shortfalls to its participants, it should have clear and transparent rules and procedures for the allocation of shortfalls. These procedures could involve a funding arrangement between the entity and its participants, the mutualization of shortfalls among participants according to a clear and transparent formula, or the use of liquidity rationing (for example, reductions in payouts to participants). Any allocation rule or procedure must be discussed thoroughly with and communicated clearly to participants, as well as be consistent with participants' respective regulatory liquidity risk-management requirements. Furthermore, the entity should consider and validate, through simulations and other techniques and through discussions with each participant, the potential impact on each participant of any such same-day allocation of liquidity risk and each participant's ability to bear proposed liquidity allocations.

## Settlement finality

### *General principle*

**3.8. (1)** A clearing house or settlement system should be designed to provide clear and certain final settlement of payments, transfer instructions, or other obligations. Under subsection 3.8(1) of the Regulation, a payment, transfer instruction, or other obligation that a recognized clearing house (which acts as, or performs the services of a CCP or SS) or a recognized settlement system accepts for settlement in accordance with its rules and procedures must therefore be settled with finality no later than the end of the intended value date, as further required under subsection 3.8(3) of the Regulation. “Final settlement” is a legal defined moment, and refers to the irrevocable and unconditional transfer of an asset or financial instrument, or the discharge of an obligation by the entity or its participants in accordance with the terms of the underlying contract. “Value date” refers to the day on which the payment, transfer instruction, or other obligation is due and the associated funds and securities are typically available to the receiving participant in a trade or other transaction. Completing final settlement by the end of the value date is important because deferring final settlement to the next-business day can create both credit and liquidity pressures for the clearing house’s or settlement system’s participants and other stakeholders, and potentially be a source of systemic risk. A clear definition of when settlements are final also greatly assists in a resolution scenario such that the positions of the participant in resolution and other affected parties can be quickly ascertained.

**(2)** Depending on the type of obligations that the clearing house or settlement system settles, the use of intraday settlement, either in multiple batches or in real time, may be necessary or desirable to reduce settlement risk. As such, some types of entities should consider adopting real time gross settlement (“RTGS”) or multiple-batch settlement to complete final settlement intraday. RTGS is the real-time settlement of payments, transfer instructions, or other obligations individually on a transaction-by-transaction basis. Batch settlement is the settlement of groups of payments, transfer instructions, or other obligations together at one or more discrete, often pre-specified times during the processing day. With batch settlement, the time between the acceptance and final settlement of transactions should be kept short. To speed up settlements, the entity should encourage its participants to submit transactions promptly. To validate the finality of settlement, the clearing house or settlement system also should inform its participants of their final account balances and, where practical, settlement date and time as quickly as possible, preferably in real time.

### *Final settlement*

**(3)** Under subsection 3.8(3) of the Regulation, the clearing house or settlement system is required to define the point at which settlement is final. The clearing house’s or settlement system’s legal framework and rules should generally determine the finality of settlement. The legal basis governing the entity, including the insolvency law, must acknowledge the discharge of a payment, transfer instruction, or other obligation between the entity and system participants, or between or among participants, for the transaction to be considered final. The entity should take reasonable steps to confirm the effectiveness of cross-border recognition and protection of cross-system settlement finality, especially when it is developing plans for recovery or orderly wind-down or providing relevant authorities information relating to its resolvability. Because of the complexity of legal frameworks and system rules, particularly in the context of cross-border settlement where legal frameworks are not harmonized, a well-reasoned legal opinion is generally necessary to establish the point at which finality takes place.

As required by subsection 3.8(1), the clearing house’s or settlement system’s processes must be designed to complete final settlement, at a minimum no later than the end of the value date. This means that any payment, transfer instruction, or other obligation that has been submitted to and accepted by the clearing house or settlement system in accordance with its risk management and other relevant acceptance criteria should be settled on the intended value date. If the clearing house or settlement system is not designed



to provide final settlement on the value date (or same-day settlement), it would not satisfy section 3.8 of the Regulation, even if the transaction's settlement date is adjusted back to the value date after settlement. This is because, in most of such arrangements, there is no certainty that final settlement will occur on the value date as expected. Further, deferral of final settlement to the next-business day can entail overnight risk exposures. For example, if an SS or CCP conducts its money settlements using instruments or arrangements that involve next-day settlement, a participant's default on its settlement obligations between the initiation and finality of settlement could pose significant credit and liquidity risks to the entity and its other participants.

Subsection 3.8(3) also requires the clearing house or settlement system to clearly define the point after which unsettled payments, transfer instructions, or other obligations may not be revoked by a participant. In general, the clearing house or settlement system should prohibit the unilateral revocation of accepted and unsettled payments, transfer instructions, or other obligations after a certain point or time in the settlement day, so as to avoid creating liquidity risks. In all cases, cutoff times and materiality rules for exceptions should be clearly defined. The rules should make clear that changes to operating hours are exceptional and require individual justifications. For example, the entity may want to permit extensions for reasons connected with the implementation of monetary policy or widespread financial market disruption. If extensions are allowed for participants with operating problems to complete processing, the rules governing the approval and duration of such extensions should be clear to participants.

## **Money settlements**

### *General principle*

**3.9. (1)** A clearing house or settlement system typically needs to conduct money settlements with or between its participants for a variety of purposes. To conduct such money settlements, a clearing house or settlement system might use central bank money or commercial bank money, or a combination of both. Refer to subsection 1.1 of the Regulation for definitions of "central bank money" and "commercial bank money". Subsection 3.9(1) of the Regulation requires a recognized clearing house that acts as, or performs the services of a CCP or SS or a recognized settlement system to conduct its money settlements using central bank money, where practical and available, to avoid credit and liquidity risks.

Credit risk may arise when a settlement bank has the potential to default on its obligations (for example, if the settlement bank becomes insolvent). Liquidity risk may arise in money settlements if, after a payment obligation has been settled, participants or the clearing house or settlement system itself are unable to transfer readily their assets at the settlement bank into other liquid assets, such as claims on a central bank. The requirement under subsection 3.9(1) of the Regulation thus arises given that central banks have the lowest credit risk and are the source of liquidity with regard to their currency of issue. Indeed, one of the fundamental purposes of central banks is to provide a safe and liquid settlement asset. With the use of central bank money, a payment obligation is typically discharged by providing the clearing house, the settlement system or its participants with a direct claim on the central bank, that is, the settlement asset is central bank money.

**(2)** The use of central bank money, however, may not always be practical or available. For example, the clearing house, the settlement system or its participants may not have direct access to all relevant central bank accounts and payment services. Further, a multicurrency clearing house or settlement system that has access to all relevant central bank accounts and payment services may find that some central bank payment services do not operate, or provide finality, at the times when it needs to make money settlements. In this regard, the use of commercial bank money may be a necessity.

Pursuant to subsection 3.9(2), where central bank money is not used, the clearing house or settlement system must conduct its money settlements using a settlement asset with little or no credit or liquidity risk. The use of commercial bank money (or a

combination of central bank and commercial bank monies) to settle payment obligations, however, can create additional credit and liquidity risks for the entity and its participants. Accordingly, the clearing house or settlement system must minimize and strictly control the credit and liquidity risks arising from the use of commercial bank money, as further described in subsections 3.9(3) and (4).

Settlement in commercial bank money typically occurs on the books of a commercial bank. In this model, a clearing house or settlement system establishes an account with one or more commercial settlement banks and requires each of its participants to establish an account with one of them. In some cases, the clearing house or settlement system itself can serve as the settlement bank. Money settlements are then effected through accounts on the books of the clearing house or settlement system.

#### ***Commercial bank money***

(3) (a) Where commercial bank money is used in lieu of central bank money, paragraph 3.9(3)(a) of the Regulation requires that the clearing house or settlement system monitor, manage, and limit its credit and liquidity risks arising from the commercial settlement bank. For example, the entity should limit both the probability of being exposed to a commercial settlement bank's failure and limit the potential losses and liquidity pressures to which it would be exposed in the event of such a failure. The entity should establish and monitor adherence to strict criteria for its commercial settlement banks that take into account, among other things, their regulation and supervision, creditworthiness, capitalization, access to liquidity, and operational reliability.

(b) In addition, the clearing house or settlement system should take steps to limit its credit exposures and liquidity pressures by diversifying the risk of a commercial settlement bank failure, where reasonable, through use of multiple commercial settlement banks. The clearing house or settlement system must monitor and manage the full range and concentration of exposures to its commercial settlement banks and assess its potential losses and liquidity pressures as well as those of its participants in the event that the commercial settlement bank with the largest share of activity were to fail.

#### ***Settlement on books of clearing house***

(5) Settlement in commercial bank money typically occurs on the books of a commercial bank. In this model, a clearing house or settlement system will typically establish an account with one or more commercial settlement banks and requires each of its participants to establish an account with one of them. In some cases, the clearing house or settlement system itself can serve as the settlement bank. Money settlements are then effected through accounts on the books of the clearing house or settlement system. Where money settlement does not occur in central bank money and the clearing house or settlement system conducts money settlements on its own books, subsection 3.9(5) of the Regulation requires that it minimize and strictly control its credit and liquidity risks. In such an arrangement, the entity offers cash accounts to its participants, and a payment or settlement obligation is discharged by providing the clearing house's or settlement system's participants with a direct claim on the entity itself. The credit and liquidity risks associated with a claim on the entity are therefore directly related to its overall credit and liquidity risks. One way the entity could minimize these risks is to limit its activities and operations to clearing and settlement and closely related processes. Further, to settle payment obligations, the clearing house or settlement system could limit the provision of cash accounts to only participants. In some cases, the entity can further mitigate risk by having participants fund and defund their cash accounts at the clearing house or settlement system using central bank money. In such an arrangement, the entity is able to back the settlements conducted on its own books with balances that it holds in its account at the central bank.

#### ***Finality of funds transfers between settlement accounts***

(6) In settlements involving either central bank or commercial bank money, a critical issue is the timing of the finality of funds transfers. These transfers should be final

when effected. To this end, the clearing house's or settlement system's legal agreements with any commercial settlement banks should state clearly when transfers on the books of individual settlement banks are expected to occur, that transfers are to be final when effected, and that funds received should be transferable as soon as possible, at a minimum by the end of the day and ideally intraday, in order to enable the clearing house, the settlement system and its participants to manage credit and liquidity risks. If the clearing house or settlement system conducts intraday money settlements (for example, to collect intraday margin), the arrangement should provide real-time finality or intraday finality at the times when the entity wishes to effect money settlement.

## **Physical deliveries**

### *General principle*

**3.10. (1)** Where a recognized clearing house, a central securities depository or a settlement system settles transactions using physical delivery, which is the delivery of an asset, such as an instrument or a commodity in physical form, paragraph 3.10(1)(a) of the Regulation requires that the clearing house, the central securities depository or settlement system have rules and procedures that clearly state its obligations with respect to the delivery of those physical instruments or commodities. The obligations that the entity may assume with respect to physical deliveries vary based on the types of assets that it settles. In this regard, the entity should clearly state which asset classes it accepts for physical delivery and the procedures surrounding the delivery of each. As well, it should be clearly stated whether the entity's obligation is to make or receive physical deliveries or to indemnify participants for losses incurred in the delivery process.

In addition, the clearing house, the central securities depository or settlement system is required under paragraph 3.10(1)(b) of the Regulation to identify, monitor, and manage the risks and costs associated with the storage and delivery of physical instruments and commodities. Issues relating to delivery may arise, for example, when a derivatives contract requires physical delivery of an underlying instrument or commodity. The entity should plan for and manage physical deliveries by establishing definitions for acceptable physical instruments or commodities, the appropriateness of alternative delivery locations or assets, rules for warehouse operations, and the timing of delivery, when relevant. If the entity is responsible for the warehousing and transportation of a commodity, it should make arrangements that take into account the commodity's particular characteristics (for example, storage under specific conditions, such as an appropriate temperature and humidity for perishables).

Further, the clearing house, the central securities depository or settlement system should have appropriate processes, procedures, and controls to manage the risks of storing and delivering physical assets, such as the risk of theft, loss, counterfeiting, or deterioration of assets. The entity's policies and procedures should ensure that its record of physical assets accurately reflects its holdings of assets, for example, by separating duties between handling physical assets and maintaining records. The entity should also have appropriate employment policies and procedures for personnel that handle physical assets and should include appropriate pre-employment checks and training. As well, the entity should consider other measures, such as insurance coverage and random storage facility audits, to mitigate its storage and delivery risks (other than principal risk).

In some instances, entities serving a commodity market can reduce its risks associated with the physical storage and delivery of commodities by matching participants that have delivery obligations with those due to receive the commodities, thereby removing itself from direct involvement in the storage and delivery process. In such instances, the legal obligations for delivery should be clearly expressed in the rules, including default rules, and any related agreements. In particular, it should be clear whether the receiving participant should seek compensation from the clearing house or the delivering participant in the event of a loss. Additionally, the clearing house holding margin should not release the margin of the matched participants until it confirms that both have fulfilled their respective obligations. The clearing house, central securities depository or settlement

system should also monitor its participants' performance and, to the extent practicable, ensure that its participants have the necessary systems and resources to be able to fulfil their physical delivery obligations.

### **Central securities depositories**

#### *General principle*

**3.11. (1)** (a) In general, a CSD is an entity that provides securities accounts and, in many countries, performs the services of an SS. A CSD also provides central safekeeping and asset services, which may include the administration of corporate actions and redemptions, and plays an important role in helping to ensure the integrity of securities issues. See the definition of CSD under s. 1.1 of the Regulation. Under paragraph 3.11(1)(a) of the Regulation, where a recognized clearing house acts as a CSD or where the entity is a recognized central securities depository, it must have clear and comprehensive rules, procedures and controls to ensure that the securities it holds on behalf of its participants are appropriately accounted for on its books and protected from risks, including those associated with the other services that the CSD may provide.

(b) Securities can be held at a CSD either in physical (but immobilized) form or in dematerialized form (that is, as electronic records). Securities held in physical form may be transferred via physical delivery or immobilized and transferred via book entry. Book entry refers to the transfer of securities or other financial assets without physical movement of paper documents or certificates. The safekeeping and transferring of securities in physical form, however, creates additional risks and costs, such as the risk of destruction or theft of certificates, increased processing costs, and increased time to clear and settle securities transactions. By immobilizing securities and transferring them via book entry, a CSD can improve efficiency through increased automation and reduce the risk of errors and delays in processing. Dematerializing securities also eliminates the risk of destruction or theft of certificates. Under paragraph 3.11(1)(b), the CSD is therefore required to maintain securities in an immobilized or dematerialized form for their transfer by book entry. To facilitate the immobilization of all physical securities of a particular issue, a global note representing the whole issue can be issued. In certain cases, however, immobilization or dematerialization within a CSD may not be legally possible or practicable. In such cases, the CSD should provide incentives to immobilize or dematerialize securities.

#### *Safeguarding integrity of securities issuers*

**(2)** The preservation of the rights of issuers and holders of securities is essential for the orderly functioning of a securities market. Therefore, subsection 3.11(2) of the Regulation requires the CSD to (a) safeguard the rights of securities issuers and holders, (b) prevent the unauthorized creation or deletion of securities, and (c) conduct periodic and at least daily reconciliation of the securities issues that it maintains, in order to ensure that the securities it holds on behalf of its participants are appropriately accounted for on its books and protected from risks associated with the other services that the CSD may provide. The CSD should, in particular, maintain robust accounting practices and perform end-to-end auditing to verify that its records are accurate and provide a complete accounting of its securities issues. If the CSD records the issuance of securities (alone or in conjunction with other entities), it should verify and account for the initial issuance of securities and ensure that newly issued securities are delivered in a timely manner. To further safeguard the integrity of the securities issues, the CSD is required to conduct periodic and at least daily reconciliation of the totals of securities issues in the CSD for each issuer (or its issuing agent), and ensure that the total number of securities recorded in the CSD for a particular issue is equal to the amount of securities of that issue held on its books. Reconciliation may require coordination with other entities if the CSD does not (or does not exclusively) record the issuance of the security or is not the official registrar of the security. For instance, if the issuer (or its issuing agent) is the only entity that can verify the total amount of an individual issue, it is important that the CSD and the issuer cooperate closely to ensure that the securities in circulation in a system correspond to the volume issued into that system. If

the CSD is not the official securities registrar for the securities issuer, reconciliation with the official securities registrar should be required. Finally, the CSD is required to (d) prohibit overdrafts and debit balances in securities accounts to avoid credit risk and reduce the potential for the creation of securities. If the CSD were to allow overdrafts or a debit balance in a participant's securities account in order to credit another participant's securities account, it would effectively be creating securities and would affect the integrity of the securities issue.

#### ***Protection of assets***

(3) Subsection 3.11(3) requires that the CSD protect assets against custody risk, including the risk of loss because of negligence, misuse of assets, fraud, poor administration, inadequate recordkeeping, or failure to protect a participant's interests in securities or because of the CSD's insolvency or claims by its creditors. The CSD should have rules and procedures consistent with its legal framework and robust internal controls to achieve these objectives. Where appropriate, it should consider insurance or other compensation schemes to protect participants against misappropriation, destruction, and theft of securities.

(4) Moreover, the CSD must employ a robust system that ensures segregation between its own assets and the securities of its participants, and segregation among the securities of participants through the provision of separate accounts. While the title to securities is typically held in a CSD, often the beneficial owner, or the owner depending on the legal framework, of the securities does not participate directly in the system. Rather, the owner establishes relationships with CSD participants (or other intermediaries) that provide safekeeping and administrative services related to the holding and transfer of securities on behalf of customers. Where supported by the legal framework, the CSD must also support operationally the segregation of securities belonging to a participant's customers on the participant's books and facilitate the transfer of customer holdings to another participant. Where relevant, the segregation of accounts typically helps provide appropriate protection against the claims of a CSD's creditors or the claims of the creditors of a participant in the event of its insolvency.

#### ***Other activities***

(5) If the CSD provides services other than central safekeeping and administration of securities, it must identify, measure, monitor, and manage the risks associated with those activities, particularly credit and liquidity risks, consistent with the respective requirements of the Regulation. Additional tools may be necessary to address these risks, including the need for the CSD to separate legally the other activities. For example, a CSD that performs the services of an SS may provide a centralized securities lending facility to help facilitate timely settlement and reduce settlement fails or may otherwise offer services that support the bilateral securities lending market. If the CSD acts as a principal in a securities lending transaction, it should identify, monitor, and manage its risks, including potential credit and liquidity risks. For example, the securities lent by the CSD may not be returned when needed because of a counterparty default, operational failure, or legal challenge. The CSD would then need to acquire the lent securities in the market, perhaps at a cost, thus exposing the CSD to credit and liquidity risks.

#### **Exchange-of-value settlement systems**

##### ***General principle***

**3.12. (1)** The settlement of a financial transaction by a recognized clearing house or settlement system may involve the settlement of two linked obligations, such as the delivery of securities against payment of cash or securities or the delivery of one currency against delivery of another currency. In this context, principal risk – the risk that a counterparty will lose the full value involved in a transaction, such as the risk that a seller of a financial asset will irrevocably deliver the asset but not receive payment – may be created when one obligation is settled, but the other obligation is not. Under subsection

3.12(1) of the Regulation, principle risk must be eliminated by clearing houses that act as, or perform the services of a CCP or SS or settlement systems which settle transactions that involve the settlement of two linked obligations through the use of a delivery versus payment (DvP),<sup>13</sup> delivery versus delivery (DvD),<sup>14</sup> or payment versus payment (PvP)<sup>15</sup> settlement mechanism. These mechanisms ensure that the final settlement of one obligation occurs if and only if the final settlement of the linked obligation also occurs, regardless of whether the entity settles on a gross or net basis and when finality occurs.

The final settlement of two linked obligations can be achieved either on a gross basis or on a net basis. For example, an SS can settle the transfers of both securities and funds on a gross basis throughout the settlement day. Alternatively, an SS can settle securities transfers on a gross basis throughout the day but settle funds transfers on a net basis at the end of the day or at certain times during the day. An SS can also settle both securities and funds transfers on a net basis at the end of the day or at certain times during the day. Regardless of whether the clearing house or the settlement system settles on a gross or net basis, the legal, contractual, technical, and risk-management framework should ensure that the settlement of an obligation is final if and only if the settlement of the corresponding obligation is final.

DvP, DvD, and PvP can be achieved through different timing arrangements. Strictly speaking, DvP, DvD, and PvP do not require a simultaneous settlement of obligations. In some cases, settlement of one obligation could follow the settlement of the other. For example, when a SS does not itself provide cash accounts for settlement, it may first block the underlying securities in the account of the seller. The system may then request a transfer of funds from the buyer to the seller at the settlement bank for funds transfers. The securities are delivered to the buyer or its custodian if and only if the system receives confirmation of settlement of the cash leg from the settlement bank. In such DvP arrangements, however, the length of time between the blocking of securities, the settling of cash, and the subsequent release and delivery of the blocked securities should be minimised. Further, blocked securities must not be subject to a claim by a third party (for example, other creditors, tax authorities, or even the system itself) because these claims would give rise to principal risk.

## Participant default rules and procedures

### *General principle*

**3.13.** Participant-default rules and procedures facilitate the continued functioning of a clearing house, a central securities depository or a settlement system in the event that a participant fails to meet its obligations. These rules and procedures help limit the potential for the effects of a participant's failure to spread to other participants and undermine the viability of the entity. Under subsections 3.13(1) and (2) of the Regulation, a recognized clearing house, central securities depository or settlement system is required to have default rules and procedures that enable it to continue to meet its obligations in the event of a participant default and that address the replenishment of resources following a default. The entity should be well prepared to implement its default rules and procedures, including any appropriate discretionary procedures provided for in its rules. Key objectives of default rules and procedures should include (i) ensuring timely completion of settlement, even in extreme but plausible market conditions; (ii) minimizing losses for the entity and for non-defaulting participants; (iii) limiting disruptions to the market; (iv) providing a clear framework for accessing entity liquidity facilities as needed; and (v) managing and closing

<sup>13</sup> "Delivery versus payment" is defined in the PFMI Report as "a securities settlement mechanism that links a securities transfer and a funds transfer in such a way as to ensure that delivery occurs if and only if the corresponding payment occurs".

<sup>14</sup> "Delivery versus delivery" is defined in the PFMI Report as "a securities settlement mechanism that links two securities transfers in such a way as to ensure that delivery of one security occurs if and only if the corresponding delivery of the other security occurs".

<sup>15</sup> "Payment versus payment" is defined in the PFMI Report as "a settlement mechanism that ensures that the final transfer of a payment in one currency occurs if and only if the final transfer of a payment in another currency or currencies takes place".

out the defaulting participant's positions and liquidating any applicable collateral in a prudent and orderly manner.

In some instances, managing a participant default may involve hedging open positions, funding collateral so that the positions can be closed out over time, or both. The clearing house, the central securities depository or settlement system may also decide to auction or allocate open positions to its participants. To the extent consistent with these objectives, the entity should allow non-defaulting participants to continue to manage their positions as normal.

#### *Use and sequencing of financial resources*

(3) The clearing house's, central securities depository's or settlement system's default rules and procedures should enable it to take timely action to contain losses and liquidity pressures, before, at, and after the point of participant default. Accordingly, the entity's rules and procedures must allow the prompt use of any financial resources that it maintains for covering losses and containing liquidity pressures arising from default, including liquidity facilities, in a specified order. This information enables participants to assess their potential future exposures from using the entity's services. Typically, the entity should first use assets provided by the defaulting participant, such as margin or other collateral, to provide incentives for participants to manage prudently the risks, particularly credit risk, they pose to the entity. The application of previously provided collateral should not be subject to prevention, stay, or reversal under applicable law and the rules of the entity. The clearing house, the central securities depository or settlement system should also have a credible and explicit plan for replenishing its resources over an appropriate time horizon following a participant default so that it can continue to operate in a safe and sound manner. In particular, its rules and procedures should define the obligations of the non-defaulting participants to replenish the financial resources depleted during a default so that the time horizon of such replenishment is anticipated by non-defaulting participants without any disruptive effects.

#### *Default rules and procedures*

(4) Further to subsections 3.13(1) to (3) of the Regulation, under subsection 3.13(4) of the Regulation, the clearing house, the central securities depository or settlement system is required to clearly describe the items listed, in its default rules and procedures. These elements of the default rules and procedures will enable the clearing house, the central securities depository or settlement system to continue to meet its obligations to non-defaulting participants in the event of a participant default. The clearing house, central securities depository or settlement system should involve its participants, relevant authorities, and other relevant stakeholders in developing its default rules and procedures.

In addition, if the clearing house acts as a CCP, it should have rules and procedures to facilitate the prompt close out or transfer of a defaulting participant's proprietary and customer positions. Typically, the longer these positions remain open on the books of the CCP, the larger the CCP's potential credit exposures resulting from changes in market prices or other factors will be. The CCP should have the ability to apply the proceeds of liquidation, along with other funds and assets of the defaulting participant, to meet the defaulting participant's obligations. It is critical that the CCP has the authority to act promptly to contain its exposure, while having regard for overall market effects, such as sharp declines in market prices. The CCP should have the information, resources, and tools to close out positions promptly. In circumstances where prompt close out is not practicable, the CCP should have the tools to hedge positions as an interim risk-management technique. In some cases, the CCP may use seconded personnel from non-defaulting participants to assist in the close-out or hedging process. The CCP's rules and procedures should clearly state the scope of duties and term of service expected from seconded personnel. In other cases, the CCP may elect to auction positions or portfolios to the market. The CCP's rules and procedures should clearly state the scope for such action, and any participant obligations with regard to such auctions should be clearly set out. The

close out of positions should not be subject to prevention, stay, or reversal under applicable law and the rules of the clearing house.

In general, the clearing house, central securities depository or settlement system should be well prepared to implement its default rules and procedures, including any appropriate discretionary procedures provided for in the rules. Management should ensure that the entity has the operational capacity, including sufficient well-trained personnel, to implement its procedures in a timely manner. The clearing house's, central securities depository's or settlement system's rules and procedures should outline examples of when management discretion may be appropriate and should include arrangements to minimise any potential conflicts of interests. Management should also have internal plans that clearly delineate the roles and responsibilities for addressing a default and provide training and guidance to its personnel on how the procedures should be implemented. These plans should address documentation, information needs, and coordination when more than one entity or authority is involved. In addition, timely communication with stakeholders, in particular with relevant authorities, is of critical importance. The clearing house, central securities depository or settlement system, to the extent permitted, should clearly convey to affected stakeholders information that would help them to manage their own risks. The internal plan should be reviewed by management and the relevant board committees at least annually or after any significant changes to the clearing house's, central securities depository's or settlement system's arrangements.

(5) To provide certainty and predictability regarding the measures that a clearing house, a central securities depository or settlement system may take in a default event, a recognized clearing house, central securities depository or settlement system is required under subsection 3.13(5) of the Regulation to publicly disclose on its Website key aspects of its default rules and procedures. This disclosure should include: (i) the circumstances in which action may be taken; (ii) who may take those actions; (iii) the scope of the actions which may be taken, including the treatment of both proprietary and customer positions, funds, and other assets; (iv) the mechanisms to address the entity's obligations to non-defaulting participants; and (v) where direct relationships exist with participants' customers, the mechanisms to help address the defaulting participant's obligations to its customers. This transparency fosters the orderly handling of defaults, enables participants to understand their obligations to the entity and to their customers, and gives market participants the information they need to make informed decisions about their activities in the market. The clearing house, the central securities depository or settlement system should ensure that its participants and their customers, as well as the public, have appropriate access to the default rules and procedures and should promote their understanding of those procedures in order to foster confidence in the market.

#### ***Testing of default procedures***

Under subsections 3.13(6) and (7) of the Regulation, the clearing house, the central securities depository or settlement system is required to involve its participants and other stakeholders in the testing and review of its default rules and procedures, including any close-out procedures. The testing and review must be conducted at least annually or following material changes to the entity's default rules and procedures. The periodic testing and review of default procedures is important to help the clearing house, the central securities depository or settlement system and its participants understand fully the rules and procedures and to identify any lack of clarity in, or discretion allowed by, the rules and procedures. Such tests should include all relevant parties, or an appropriate subset, that would likely be involved in the default procedures, such as members of the appropriate board committees, participants, linked or interdependent clearing houses, central securities depositories or settlement systems relevant authorities, and any related service providers. This is particularly important where the clearing house, the central securities depository or settlement system relies on non-defaulting participants or third parties to assist in the close-out process and where the default rules and procedures have never been tested by an actual default. The results of these tests and reviews should be shared with the entity's board of directors, risk committee, and relevant authorities.



Furthermore, part of the clearing house's, central securities depository's or settlement system's participant-default testing should facilitate the implementation of a resolution regime for its participants, as relevant. The clearing house, the central securities depository or settlement system should be able to take appropriate steps to assist the resolution process of a participant; specifically, the entity, or if applicable a resolution authority, should be able to transfer a defaulting participant's open positions and customer accounts to a receiver, third party, or bridge financial company.

#### *Use of own capital*

(8) Under subsection 3.13(8) of the Regulation, in applying its "waterfall" of prefunded financial resources in a default situation, the CCP is required to include a reasonable portion of its own capital to cover losses resulting from one or more participant defaults, prior to applying the collateral of the non-defaulting participants (i.e. a "skin-in-the-game" requirement). The Authority is of the view that a CCP should be required to participate in the default waterfall with its own capital contribution, to be used immediately after a defaulting participant's contribution and prior to non-defaulting participants' contributions. Such equity should be in reasonable proportion to the size of the CCP's default fund.

#### **Segregation and portability**

##### *General principle*

**3.14.** Segregation refers to a method of protecting customer collateral and contractual positions by holding or accounting for them separately. Effective segregation arrangements can reduce the impact of a participant's insolvency on its customers by providing for clear and reliable identification of a participant's customer's positions and related collateral. Segregation also protects a customer's collateral from becoming lost to a participant's other creditors. In addition, segregation facilitates the transfer of customers' positions and collateral. Even if no transfers take place, segregation can improve a customer's ability to identify and recover its collateral (or the value thereof), which, at least to some extent, contributes to retaining customers' confidence in their clearing participants and may reduce the potential for "counterparty runs" on a deteriorating clearing participant.

Portability refers to the operational aspects of the transfer of contractual positions, funds, or securities from one party to another party. By facilitating transfers from one participant to another, effective portability arrangements lessen the need for closing out positions, including during times of market stress. Portability thus minimizes the costs and potential market disruption associated with closing out positions and reduces the possible impact on customers' ability to continue to obtain access to central clearing.

Under subsection 3.14(1) to (2) of the Regulation, a recognized clearing house that acts as a CCP must have rules and procedures that provide for the segregation and portability of positions of a participant's customers and the collateral provided to it with respect to those positions. In this regard, customer collateral should be segregated from the assets of the participant through which the customers clear. In addition, individual customer collateral may be held separately from the collateral of other customers of the same participant to protect customers from each other's default. The CCP should also structure its portability arrangements in a way that makes it highly likely that the positions and collateral of a defaulting participant's customers will be effectively transferred to one or more other participants, taking into account all relevant circumstances.

The PFMI Report notes that in certain jurisdictions, cash market CCPs operate in legal regimes that facilitate segregation and portability to achieve protection of customer assets by alternate means that offer the same degree of protection as the approach required by Principle 14 as adopted in section 3.14. Features of such a regime are that if a participant fails, (i) the customer positions can be identified timely, (ii) customers will be protected by an investor protection scheme designed to move customer accounts from the failed or failing participant to another participant in a timely manner, and (iii) customer assets can be

restored. The Authority is currently conducting further policy work on the application of section 3.14 to the CCPs serving the cash markets in Québec. Accordingly, in cases where it is determined by the Authority that cash market CCPs are operating in a manner, and within a framework, that achieves the same degree of protection and efficiency for customers that would otherwise be achieved by segregation and portability arrangements at the CCP level required by section 3.14, the Authority may provide an exemption from the application of this section.

Where the CCP is clearing over-the-counter derivatives transactions, it will be required to have rules and procedures that enable the segregation and portability of positions of a participant's customers and the collateral provided to it with respect to those positions, in accordance with the requirements set out in a provincial regulation on customer clearing and protection of customer collateral and positions. See section 1.4(2) for greater clarity on the terms "derivative" and "over-the-counter derivative" as well as the interaction of a provincial regulation on customer clearing and protection of customer collateral and positions and the Regulation.

(4) Under subparagraph 3.14(4)(a)(ii) of the Regulation, omnibus customer accounts refers to an account structure where securities or collateral belonging to some or all customers of a particular participant is comingled and held in a single account segregated from that of the participant.

### **General business risk**

#### ***General principle***

**3.15.** General business risk refers to the risks and potential losses arising from a clearing house's, central securities depository's or settlement system's administration and operation as a business enterprise that are neither related to participant default nor separately covered by financial resources under the credit or liquidity risk requirements. General business risk includes any potential impairment of a clearing house's, central securities depository's or settlement system's financial position (as a business concern) as a consequence of a decline in its revenues or an increase in its expenses, such that expenses exceed revenues and result in a loss that must be charged against capital. Such impairment can be caused by a variety of business factors, including poor execution of business strategy, negative cash flows, or unexpected and excessively large operating expenses. Business-related losses also may arise from risks covered by other principles, for example, legal risk (in the case of legal actions challenging an entity's custody arrangements), investment risk affecting a clearing house's, a central securities depository's or settlement system's resources, and operational risk (in the case of fraud, theft, or loss). In these cases, general business risk may cause an entity to experience an extraordinary one-time loss as opposed to recurring losses. Under subsections 3.15(1) and (2) of the Regulation, a recognized clearing house, central securities depository or settlement system is required to have robust management and control systems to identify, monitor, and manage general business risk. The entity must also hold liquid net assets funded by equity (such as common stock, disclosed reserves, or other retained earnings) so that it can continue operations and services as a going concern if it incurs general business losses. The amount of liquid net assets funded by equity the entity should hold must be determined by its general business risk profile and the length of time required to achieve a recovery or orderly wind-down, as appropriate, of its critical operations and services if such action is taken. Further specificity to these general principles is also provided under subsection 3.15(3) of the Regulation.

As part of the general principles of subsections 3.15(1) and (2), the clearing house, the central securities depository or settlement system should identify and assess the sources of business risk and their potential impact on its operations and services by taking into account past loss events and financial projections. The entity should assess and thoroughly understand its business risk and the potential effect that this risk could have on its cash flows, liquidity, and capital positions. In doing so, the entity should consider a combination of tools, such as risk management and internal control assessments, scenario analysis, and sensitivity analysis. Internal control assessments should identify key risks and controls and

assess the impact and probability of the risks and the effectiveness of the controls. Scenario analysis should examine how specific scenarios would affect the clearing house, the central securities depository or settlement system. Sensitivity analysis should test how changes in one risk affect the entity's financial standing, for example, conducting the analysis of how the loss of a key customer or service provider might impact its existing business activities. In some cases, the clearing house, the central securities depository or settlement system may want to consider an independent assessment of specific business risks.

The clearing house, the central securities depository or settlement system should clearly understand its general business risk profile so that it is able to assess its ability either (a) to avoid, reduce, or transfer specific business risks or (b) to accept and manage those risks. This requires the ongoing identification of risk-mitigation options that the entity may use in response to changes in its business environment. When planning an expansion of activity, the entity should conduct a comprehensive enterprise risk assessment. In particular, when considering any major new product, service, or project, the clearing house, the central securities depository or settlement system should project potential revenues and expenses as well as identify and plan how it will cover any additional capital requirements. Further, the clearing house, the central securities depository or settlement system may eliminate or mitigate some risks by instituting appropriate internal controls or by obtaining insurance or indemnity from a third party.

Once the clearing house, the central securities depository or settlement system has identified and assessed its business risk, it should measure and monitor these risks on an ongoing basis and develop appropriate information systems as part of a robust enterprise risk-management program. Key components of a robust enterprise risk-management program include: establishing strong financial and internal control systems so that the entity can monitor, manage, and control its cash flows and operating expenses and mitigate any business-related losses. In particular, the entity should minimize and mitigate the probability of business-related losses and their impact on its operations across a range of adverse business and market conditions, including the scenario that its viability as a going concern is questioned. The clearing house, the central securities depository or settlement system should also ensure that it has rigorous and appropriate investment guidelines and monitoring procedures.

#### ***Determining sufficiency of liquid net assets***

(3) As required by subsections 3.15(1) and (2) of the Regulation, a clearing house, a central securities depository or settlement system must hold a sufficient amount of liquid net assets funded by equity so that it can continue operations and services as a going concern if it incurs general business losses, or for the purposes of an orderly wind-down of its critical operations and services, where necessary. Equity allows the clearing house, the central securities depository or settlement system to absorb losses and should be permanently available for this purpose. Further to the requirements under paragraphs 3.3(3)(b) to (d) of the Regulation, subsection 3.15(3) of the Regulation requires the entity to maintain a viable recovery or orderly wind-down plan that is approved by the board of directors, as well as sufficient liquid net assets funded by equity to implement this plan.

A determination of the appropriate amount of liquid net assets funded by equity will depend on the content of the plan and, specifically, on the size of the clearing house, the central securities depository or settlement system, the scope of its activities, the types of actions included in the plan, and the length of time needed to implement them. The clearing house, the central securities depository or settlement system should also take into consideration the operational, technological, and legal requirements for participants to establish and move to an alternative arrangement in the event of an orderly wind-down. At a minimum, however, the entity should hold liquid net assets funded by equity equal to at least six months of current operating expenses.

In order to estimate the amount of liquid net assets funded by equity that a particular clearing house, central securities depository or settlement system would need, it should regularly analyze and understand how its revenue and operating expenses may

change under a variety of adverse business scenarios as well as how it might be affected by extraordinary one-time losses. This analysis should also be performed when a material change to the assumptions underlying the model occurs, either because of changes to the entity's business model or because of external changes. The clearing house, the central securities depository or settlement system needs to consider not only possible decreases in revenues but also possible increases in operating expenses, as well as the possibility of extraordinary one-time losses, when deciding on the amount of liquid net assets to hold to cover general business risk.

Assets held by the entity to cover risks or losses other than business risk (for example, the financial resources required under the credit and liquidity risk principles) or to cover losses from other business lines that are unrelated to its activities as clearing house, central securities depository or settlement system should not be included when accounting for liquid net assets available to cover business risk. However, equity held under international risk-based capital standards should be included where relevant and appropriate to avoid duplicate capital requirements.

(4) To ensure the adequacy of its own resources, the clearing house, the central securities depository or settlement system should regularly assess and document its liquid net assets funded by equity relative to its potential business risks.

(5) Under subsection 3.15(5) of the Regulation, the clearing house, the central securities depository or settlement system is required to provide a viable capital plan for maintaining an appropriate level of equity which includes detail regarding how the entity would raise new capital if its equity capital were to fall close to or below the amount needed. This plan must be approved by the board of directors and updated regularly. The entity may also need to consult its participants and others during the development of its plan.

In developing such a capital plan, the clearing house, the central securities depository or settlement system should consider a number of factors, including its ownership structure and any insured business risks. For example, the entity should determine if and to what extent specific business risks are covered by (i) explicit insurance from a third party or (ii) explicit indemnity agreements from a parent, owners, or participants (for example, general loss-allocation provisions and parent guarantees), which would be realizable within the recovery or orderly wind-down time frame. Given the contingent nature of these resources, the clearing house, the central securities depository or settlement system should use conservative assumptions when taking them into account for its capital plan. Furthermore, these resources should not be taken into account when assessing the entity's capital adequacy.

## **Custody and investment risks**

### ***General principle***

**3.16. (1)** Custody risk is the risk of loss on assets held in custody in the event of a custodian's (or sub-custodian's) insolvency, negligence, fraud, poor administration, or inadequate recordkeeping. Under subsection 3.16(1) of the Regulation, a recognized clearing house, central securities depository or settlement system has the responsibility to safeguard its assets, such as cash and securities, as well as the assets that its participants have provided to the entity. Assets that are used by a clearing house, a central securities depository or settlement system to support its operating funds or capital funds or that have been provided by participants to secure their obligations to the clearing house, the central securities depository or settlement system should be held at supervised or regulated entities that have strong processes, systems, and credit profiles, including other clearing houses (for example, CSDs). In addition, assets should generally be held in a manner that assures the entity of prompt access to those assets in the event that it needs to draw on them.

(2) Investment risk refers to the risk of loss faced by a clearing house, a central securities depository or settlement system when it invests its own or its participants' assets.

Under subsection 3.16(2) of the Regulation, the entity is required to invest its own and its participants' assets in instruments with minimal credit, market, and liquidity risks, as further specified by subsection 3.16(4) of the Regulation.

#### *Use of custodians*

(3) (a) The clearing house, the central securities depository or settlement system is required to mitigate its custody risk by using only supervised or regulated banks or custodians with robust accounting practices, safekeeping procedures, and internal controls that fully protect its own and its participants' assets. It is particularly important that assets held in custody are protected against claims of a custodian's creditors. The custodian should have a sound legal basis supporting its activities, including the segregation of assets. The custodian also should have a strong financial position to be able to sustain losses from operational problems or non-custodial activities.

(b) The clearing house, the central securities depository or settlement system is required to confirm that its interest or ownership rights in the assets can be enforced and that it can have prompt access to its assets and the assets provided by participants, when required. Timely availability and access should be ensured even if these securities are held in another time zone or jurisdiction. Furthermore, the entity should confirm it has prompt access to the assets in the event of a default of a participant.

(c) The clearing house, the central securities depository or settlement system is required to evaluate and understand its exposures to its banks and custodians, taking into account the full scope of its relationships with each custodian bank. For example, a financial institution may serve as a custodian bank to the clearing house, the central securities depository or settlement system as well as a settlement bank and liquidity provider to the clearing house, the central securities depository or settlement system. The custodian bank also might be a participant in the clearing house, the central securities depository or settlement system and offer clearing services to other participants. The entity should carefully consider all of its relationships with a particular custodian bank to ensure that its overall risk exposure to an individual custodian remains within acceptable concentration limits. Where feasible, the entity could consider using multiple custodians for the safekeeping of its assets to diversify its exposure to any single custodian. For example, if the clearing house acts as a CCP, it may want to use one custodian for its margin assets and another custodian for its prefunded default arrangement. Such a CCP, however, may need to balance the benefits of risk diversification against the benefits of pooling resources at one or a small number of custodians. In any event, the clearing house, the central securities depository or settlement system should monitor the concentration of risk exposures to, and financial condition of, its custodian banks on an ongoing basis.

#### *Investment strategy*

(4) Under paragraph 3.16(4)(a) of the Regulation, the clearing house's, central securities depository's or settlement system's strategy for investing its own and its participants' assets must be consistent with its overall risk-management strategy and fully disclosed to its participants. When making its investment choices, the entity should not allow pursuit of profit to compromise its financial soundness and liquidity risk management. Paragraph 3.16(4)(c) of the Regulation requires that investments be secured by, or be claims on, high-quality obligors to mitigate the credit risk to which the entity is exposed. Also, because the value of the entity's investments may need to be realized quickly, investments are to allow for quick liquidation with little, if any, adverse price effect pursuant to paragraph 3.16(4)(d). For example, the clearing house, the central securities depository or settlement system could invest in overnight reverse repo agreements backed by liquid securities with low credit risk. The clearing house, the central securities depository or settlement system should carefully consider its overall credit risk exposures to individual obligors, including other relationships with the obligor that create additional exposures such as an obligor that is also a participant or an affiliate of a participant in the entity. In addition, the clearing house, the central securities depository or settlement system should not invest participant assets in the participant's own securities or

those of its affiliates. If the entity's own resources can be used to cover losses and liquidity pressures resulting from a participant default, the investment of those resources should not compromise the entity's ability to use them when needed.

### **Operational risks**

#### *General principle*

**3.17. (1)** Operational risk is the risk that deficiencies in information systems, internal processes, and personnel or disruptions from external events will result in the reduction, deterioration, or breakdown of services provided by a clearing house, a central securities depository or settlement system. Operational failures can damage an entity's reputation or perceived reliability, lead to legal consequences, and result in financial losses incurred by the entity, participants, and other parties. In certain cases, operational failures can also be a source of systemic risk. Accordingly, subsection 3.17(1) of the Regulation requires that a recognized clearing house, central securities depository or settlement system establish a robust framework to manage its operational risks with appropriate systems, policies, procedures, and controls.

As part of the clearing house's, central securities depository's or settlement system's robust risk-management framework under the general principle of section 3.3 of the Regulation, the entity should identify the plausible sources of operational risk; deploy appropriate systems; establish appropriate policies, procedures, and controls; set operational reliability objectives; and develop a business continuity plan. The entity should take a holistic approach when establishing its operational risk-management framework.

**(2)** Under the general principle of subsection 3.17(2) of the Regulation, the systems of a recognized clearing house, central securities depository or settlement system must be designed to ensure a high degree of security and operational reliability. Accordingly, the entity should have clearly defined operational reliability objectives and should have policies in place that are designed to achieve those objectives. As well, the clearing house, the central securities depository or settlement system is required to have scalable capacity adequate to handle increasing stress volumes and to achieve its service-level objectives.

**(3)** Under the general principle of subsection 3.17(3) of the Regulation, the clearing house, the central securities depository or settlement system must have a business continuity plan that has clearly stated objectives as well as policies and procedures that allow for the rapid recovery and timely resumption of critical operations following a disruption to a service, including in the event of a wide-scale or major disruption. Business continuity management is a key component of the entity's operational risk-management framework.

#### *Identifying sources of operational risk, operational risk management, and operational reliability*

**(4) (a)** Paragraph 3.17(4)(a) of the Regulation provides greater specificity regarding the need for a robust operational risk management framework which allows the clearing house, the central securities depository or settlement system to actively identify, monitor, and manage the plausible sources of operational risk and establish clear policies and procedures to address them.

In identifying sources of operational risk, the clearing house, the central securities depository or settlement system should take into account that operational risk can stem from both internal and external sources. Internal sources of operational risk include inadequate identification or understanding of risks and the controls and procedures needed to limit and manage them, inadequate control of systems and processes, inadequate screening of personnel, and, more generally, inadequate management. External sources of operational risk include the failure of critical service providers or utilities or events affecting a wide metropolitan area such as natural disasters, terrorism, and pandemics. Both

internal and external sources of operational risk can lead to a variety of operational failures that include (i) errors or delays in message handling, (ii) miscommunication, (iii) service degradation or interruption, (iv) fraudulent activities by staff, and (v) disclosure of confidential information to unauthorized entities. If the entity provides services in multiple time zones, it may face increased operational risk due to longer operational hours and less downtime for maintenance. The clearing house, the central securities depository or settlement system should identify all potential single points of failure in its operations. Additionally, the clearing house, the central securities depository or settlement system should assess the evolving nature of the operational risk it faces on an ongoing basis (for example, pandemics and cyber-attacks), so that it can analyze its potential vulnerabilities and implement appropriate defence mechanisms.

The various sources of operational risk should then be monitored, mitigated and managed, according to clear policies, procedures, and controls. Overall, operational risk management is a continuous process encompassing risk assessment, defining an acceptable tolerance for risk, and implementing risk controls. This process results in the clearing house, central securities depository or settlement system accepting, mitigating, or avoiding risks consistent with its operational reliability objectives. The entity's governance arrangements are pertinent to its operational risk-management framework.

To ensure the proper functioning of its risk controls, the clearing house, the central securities depository or settlement system should have sound internal controls. For example, the entity should have adequate management controls, such as setting operational standards, measuring and reviewing performance, and correcting deficiencies. There are many relevant international, national, and industry-level standards, guidelines, or recommendations that the entity may use in designing its operational risk-management framework. Conformity with commercial standards can help the clearing house, the central securities depository or settlement system reach its operational objectives. For example, commercial standards exist for information security, business continuity, and project management. The entity should regularly assess the need to integrate the applicable commercial standards into its operational risk-management framework. In addition, the clearing house, the central securities depository or settlement system should seek to comply with relevant commercial standards in a manner commensurate with the entity's importance and level of interconnectedness.

The clearing house's, central securities depository's or settlement system's operational risk-management framework should include formal change-management and project-management processes to mitigate operational risk arising from modifications to operations, policies, procedures, and controls. Change-management processes should provide mechanisms for preparing, approving, tracking, testing, and implementing all changes to the system. Project-management processes, in the form of policies and procedures, should mitigate the risk of any inadvertent effects on the entity's current or future activities due to an upgrade, expansion, or alteration to its service offerings, especially for major projects. In particular, these policies and procedures should guide the management, documentation, governance, communication, and testing of projects, regardless of whether projects are outsourced or executed in-house.

(b) Under paragraph 3.17(4)(b) of the Regulation, the clearing house's, central securities depository's or settlement system's board must explicitly define the roles and responsibilities for addressing operational risk and endorse the entity's operational risk-management framework.

Because the proper performance of the clearing house's, central securities depository's or settlement system's employees is a core aspect of any operational risk-management framework, the entity should employ sufficient, well-qualified personnel. The entity's personnel should be able to operate the system safely and efficiently and consistently follow operational and risk-management procedures during normal and abnormal circumstances. The clearing house, the central securities depository or settlement system should implement appropriate human resources policies to hire, train, and retain

qualified personnel, thereby mitigating the effects of high rates of personnel turnover or key-person risk. Additionally, the clearing house, the central securities depository or settlement system should have appropriate human resources and risk-management policies to address fraud prevention.

(c) Under paragraph 3.17(4)(c) of the Regulation, the clearing house's, settlement system's or central securities depository's systems, policies, procedures and controls, including arrangements with participants, must be periodically, and whenever necessary, tested and reviewed, especially after significant changes occur to the system or a major incident occurs. In order to minimize any effects of the testing on operations, tests should be carried out in a "testing environment." This testing environment should, to the extent possible, replicate the production environment (including the implemented security provisions, in particular, those regarding data confidentiality). Additionally, key elements of the entity's operational risk-management framework should be audited periodically and whenever necessary. In addition to periodic internal audits, external audits may be necessary, depending on the entity's importance and level of interconnectedness. Consistent with the evolving nature of operational risk management, the clearing house's, central securities depository's or settlement system's operational objectives should be periodically reviewed to incorporate new technological and business developments.

(d) Under paragraph 3.17(4)(d) of the Regulation, the clearing house, the central securities depository or settlement system must have clearly defined operational reliability objectives and should have policies in place that are designed to achieve those objectives. These objectives serve as benchmarks for the entity to evaluate its efficiency and effectiveness and evaluate its performance against expectations. These objectives should be designed to promote confidence among the entity's participants. Operational reliability objectives should include the entity's operational performance objectives and committed service-level targets. Operational performance objectives and service-level targets should define both qualitative and quantitative measures of operational performance and should explicitly state the performance standards the clearing house, the central securities depository or settlement system is intending to meet. The entity should monitor and assess regularly whether the system is meeting its established objectives and service-level targets. The system's performance should be reported regularly to senior management, relevant board committees, participants, and authorities. In addition, the clearing house's, central securities depository's or settlement system's operational objectives should be periodically reviewed to incorporate new technological and business developments.

***Operational capacity, systems requirements, and incident management***

(5) (c) Under paragraph 3.17(5)(c) of the Regulation, the clearing house, the central securities depository or settlement system is required to develop and maintain an adequate system of internal controls that support the entity's operations and services. As well, the entity is required to develop and maintain adequate information technology general controls. These are the controls which are implemented to support information technology planning, acquisition, development and maintenance, computer operations information systems support, and security. Recognized guides as to what constitutes adequate information technology controls include 'Information Technology Control Guidelines' from the Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA) and 'COBIT' from the IT Governance Institute.

As part of its information technology general controls, the clearing house, the central securities depository or settlement system should have comprehensive physical and information security policies that address all potential vulnerabilities and threats. In particular, the entity should have policies effective in assessing and mitigating vulnerabilities in its physical sites from attacks, intrusions, and natural disasters. The clearing house, the central securities depository or settlement system should also have sound and robust information security policies, standards, practices, and controls to ensure an appropriate level of confidence and trust in the entity by all stakeholders. These policies, standards, practices, and controls should include the identification, assessment, and



management of security threats and vulnerabilities for the purpose of implementing appropriate safeguards into its systems. Data should be protected from loss and leakage, unauthorized access, and other processing risks, such as negligence, fraud, poor administration, and inadequate recordkeeping. The entity's information security objectives and policies should conform to commercially reasonable standards for confidentiality, integrity, authentication, authorization, non-repudiation, availability, and auditability (or accountability).

(d) Under paragraph 3.17(5)(a) of the Regulation, the clearing house, the central securities depository or settlement system is required to ensure that it has scalable capacity adequate to handle increasing stress volumes and to achieve its service-level objectives. Capacity management requires that the clearing house, the central securities depository or settlement system monitor, review, and test (including stress test) the actual capacity and performance of the system on an ongoing basis. Accordingly, under paragraph 3.17(5)(d) of the Regulation, the clearing house, the central securities depository or settlement system is required to meet certain systems capacity, performance and disaster recovery standards for testing. These standards are consistent with prudent business practice. The activities and tests required in this paragraph are to be carried out at least once a year. In practice, continuing changes in technology, risk management requirements and competitive pressures will often result in these activities being carried out or tested more frequently.

As part of its activities and test, the clearing house, the central securities depository or settlement system should carefully forecast demand and make appropriate plans to adapt to any plausible change in the volume of business or technical requirements. These plans should be based on a sound, comprehensive methodology so that the required service levels and performance can be achieved and maintained. Further, the entity should determine a required level of redundant capacity, taking into account its level of importance and interconnectedness, so that if an operational outage occurs, the system is able to resume operations and process all remaining transactions before the end of the day.

(e) Paragraph 3.17(5)(e) of the Regulation requires the clearing house, the central securities depository or settlement system to notify the Authority of any material system failure, malfunction or delay or other incident disruptive to the entity's operations, or any breach of data security, integrity or confidentiality. A failure, malfunction or delay or other disruptive incident is considered to be "material" if the clearing house, the central securities depository or settlement system would in the normal course of operations escalate the matter to or inform its senior management ultimately accountable for technology. It is also expected that, as part of this notification, the clearing house, the central securities depository or settlement system will provide updates on the status of the failure and the resumption of service. Further, the entity should have comprehensive and well-documented procedures in place to record, report, analyze, and resolve all operational incidents. In this regard, the entity should undertake a "post-incident" review to identify the causes and any required improvement to the normal operations or business continuity arrangements, as further discussed within section 3.17. Such reviews should, where relevant, include the clearing house's, central securities depository's or settlement system's participants. The results of such internal reviews are required to be communicated to the Authority as soon as practicable.

(6) Subsection 3.17(6) of the Regulation requires the clearing house, the central securities depository or settlement system to engage a qualified party to conduct an annual independent assessment of its systems and related internal controls and information technology general controls and prepare a report in accordance with established audit standards. A qualified party is a person or company or a group of persons or companies with relevant experience in both information technology and in the evaluation of related internal systems or controls in a complex information technology environment. Qualified persons may include external auditors or third party information system consultants, as well as employees of the entity, but may not be persons responsible for the development or operation of the systems or capabilities being tested.

(11) Subsection 3.17(11) of the Regulation holds that if the clearing house, the central securities depository or settlement system must make a change to its technology requirements regarding interfacing with or accessing the entity to immediately address a failure, malfunction or material delay of its systems or equipment, it will immediately notify the Authority. We expect the amended technology requirements to be made publicly available as soon as practicable, either while the changes are being made or immediately after.

***Business continuity plan***

(12) Business continuity management is a key component of a clearing house's, central securities depository's or settlement system's operational risk-management framework. Under subsection 3.17(12), the clearing house, the central securities depository or settlement system is required to have a business continuity plan, with clearly stated objectives. Paragraph 3.17(12)(a) of the Regulation specifies that this plan must address events posing a significant risk of disrupting operations, including events that could cause a wide-scale or major disruption. Both internal and external threats should be considered in the business continuity plan, and the impact of each threat should be identified and assessed. In addition to reactive measures, the entity's business continuity plan may need to include measures that prevent disruptions of critical operations. All aspects of the business continuity plan should be clearly and fully documented. The clearing house, the central securities depository or settlement system should explicitly assign responsibility for business continuity planning and devote adequate resources to this planning.

As part of its business continuity plan, under paragraph 3.17(12)(b), the clearing house, the central securities depository or settlement system is required to set up a secondary site with sufficient resources, capabilities, and functionalities and appropriate staffing arrangements that would not be affected by a wide-scale disruption and would allow the secondary site to take over operations if needed. The secondary site should provide the level of critical services necessary to perform the functions consistent with the recovery time objective and should be located at a geographical distance from the primary site that is sufficient to have a distinct risk profile. A comparative risk analysis should be conducted on a selected secondary site. The need and possibility of a third site could be considered, in particular to provide sufficient confidence that the entity's business continuity objectives will be met in all scenarios. The clearing house, the central securities depository or settlement system should also consider alternative arrangements (for example, manual paper-based procedures) to allow for the processing of time-critical transactions in extreme circumstances.

The objectives of the business continuity plan should include a system's recovery time and recovery point. Under subparagraph 3.17(12)(c)(i), the clearing house's, central securities depository's or settlement system's business continuity plan, including its disaster recovery plan, must be designed to ensure that critical information technology systems can resume operations within two hours following disruptive events. Ideally, backup systems should commence processing immediately. Under subparagraph 3.17(12)(c)(ii), the plan must also be designed to enable the entity to complete settlement by the end of the day even in case of extreme circumstances. Depending on their recovery-time objectives and designs, some entities may be able to resume operations with some data loss; however, contingency plans should ensure that the status of all transactions at the time of the disruption can be identified with certainty in a timely manner.

The clearing house's, central securities depository's or settlement system's business continuity plan should also include clearly defined procedures for crisis and event management. The plan, for example, should address the need for rapid deployment of a multi-skilled crisis and event-management team as well as procedures to consult and inform participants, interdependent clearing houses, central securities depositories or settlement systems, authorities, and others (such as service providers and, where relevant, the media) quickly. Communication with regulators, supervisors, and overseers is critical in case of a major disruption to the entity's operations or a wider market distress that affects the clearing house, the central securities depository or settlement system, particularly where

relevant authorities might rely on data held by the entity for crisis management. Depending on the nature of the problem, communication channels with local civil authorities (for physical attacks or natural disasters) or computer experts (for software malfunctions or cyber-attacks) may also need to be activated. If the clearing house, central securities depository or settlement system has global importance or critical linkages to one or more interdependent clearing houses, central securities depositories or settlement systems it should set up, test, and review appropriate cross-system or cross-border crisis-management arrangements.

The clearing house's, central securities depository's or settlement system's business continuity plan and its associated arrangements should be subject to frequent review and testing. At a minimum, under paragraph 3.17(12)(d), such tests must be conducted annually. Tests should address various scenarios that simulate wide-scale disasters and inter-site switchovers. The entity's employees should be thoroughly trained to execute the business continuity plan and participants, critical service providers, and linked clearing houses, central securities depositories or settlement systems should be regularly involved in the testing and be provided with a general summary of the testing results. The Authority expects that the entity will also facilitate and participate in industry-wide testing of the business continuity plan. The clearing house, the central securities depository or settlement system should make appropriate adjustments to its business continuity plan and associated arrangements based on the results of the testing exercises.

**(13)** A single point of failure is any point in a system, whether a service, activity, or process, that, if it fails to work correctly, leads to the failure of the entire system.

***Interdependencies, including outsourcing***

**(14)** As a clearing house, a central securities depository or settlement system may be connected directly and indirectly to its participants, other clearing houses, central securities depositories or settlement systems and service and utility providers, it is incumbent on the entity to identify, monitor, and manage any risks that may be posed to its operations. Subsection 3.17(14) of the Regulation sets out the requirements for identifying, monitoring and managing the risks of the interdependencies of any of the key services or systems of the clearing house, the central securities depository or settlement system.

The clearing house, the central securities depository or settlement system should identify both direct and indirect effects on its ability to process and settle transactions in the normal course of business and manage risks that stem from an external operational failure of connected entities. These effects include those transmitted through its participants, which may participate in multiple clearing houses, central securities depositories or settlement systems. In addition, the entity should also identify, monitor, and manage the risks it faces from and poses to other clearing houses, central securities depositories or settlement systems (refer also to section 3.20). To the extent possible, interdependent entities should coordinate business continuity arrangements. The clearing house, the central securities depository or settlement system also should consider the risks associated with its service and utility providers and the operational effect on the entity if service or utility providers fail to perform as expected. The clearing house, the central securities depository or settlement system should provide reliable service, not only for the benefit of its direct participants, but also for all entities that would be affected by its ability to process transactions.

To manage the operational risks associated with its participants, the clearing house, the central securities depository or settlement system should consider establishing minimum operational requirements for its participants (see also section 3.18 on access, participation and process requirements). For example, the entity may want to define operational and business continuity requirements for participants in accordance with the participant's role and importance to the system. In some cases, the entity may want to identify critical participants based on the consideration of transaction volumes and values, services provided to the entity and other interdependent systems, and, more generally, the potential impact on other participants and the system as a whole in the event of a significant

operational problem. Critical participants may need to meet some of the same operational risk-management requirements as the entity itself. The clearing house, the central securities depository or settlement system should have clear and transparent criteria, methodologies, or standards for critical participants to ensure that their operational risks are managed appropriately.

**(15)** Where a clearing house, a central securities depository or settlement system relies upon or outsources some of its operations to a service provider, it should generally ensure that those operations meet the same requirements they would need to meet if they were provided internally. Under subsection 3.17(15) of the Regulation, the clearing house, the central securities depository or settlement system must meet various requirements in respect of the outsourcing of critical services or systems to a service provider. The requirements under the subsection 3.17(15) apply regardless of whether the outsourcing arrangements are with third-party service providers, or with affiliates of the clearing house.

Generally, the clearing house, the central securities depository or settlement system is required to establish, implement, maintain and enforce policies and procedures to evaluate and approve outsourcing agreements to critical service providers. Such policies and procedures should include assessing the suitability of potential service providers and the ability of the entity to continue to comply with securities legislation in the event of the service provider's bankruptcy, insolvency or termination of business. The clearing house, the central securities depository or settlement system is also required to monitor and evaluate the on-going performance of the service provider to which they outsourced critical services, systems or facilities. Further, the entity should have robust arrangements for the substitution of such providers, timely access to all necessary information, and the proper controls and monitoring tools.

Under subsection 3.17(15) of the Regulation, a contractual relationship should be in place between the clearing house, central securities depository or settlement system and the critical service provider allowing it and relevant authorities to have full access to necessary information. The contract should ensure that the entity's approval is mandatory before the critical service provider can itself outsource material elements of the service provided to the clearing house, the central securities depository or settlement system and that in the event of such an arrangement, full access to the necessary information is preserved. Clear lines of communication should be established between the outsourcing entity and the critical service provider to facilitate the flow of functions and information between parties in both ordinary and exceptional circumstances.

Where the clearing house, the central securities depository or settlement system outsources operations to critical service providers, it should disclose the nature and scope of this dependency to its participants. It should also identify the risks from its outsourcing and take appropriate actions to manage these dependencies through appropriate contractual and organisational arrangements. The clearing house, the central securities depository or settlement system should inform the Authority about any such dependencies and the performance of these critical service providers. To that end, the clearing house, the central securities depository or settlement system can contractually provide for direct contacts between the critical service provider and the Authority, contractually ensure that the Authority can obtain specific reports from the critical service provider, or the entity may provide full information to the Authority.

#### **Access, participation and due process requirements**

##### ***General principle***

**3.18. (1)** Access refers to the ability to use a clearing house's, central securities depository's or settlement system's services and includes the direct use of the services by participants, including other market infrastructures and, where relevant, service providers. In some cases, access also includes indirect participation. Under subsection 3.18(1) of the Regulation, a recognized clearing house, central securities depository or settlement system is required to allow for fair and open access to its services, while also having objective,

risk-based and publicly disclosed criteria for participation. Fair and open access to the entity's services encourages competition among market participants and promotes efficient and low-cost clearing and settlement.

***Basic access standards***

(2) A clearing house, a central securities depository or settlement system should always consider the risks that an actual or prospective participant may pose to itself and other participants. Accordingly, subsection 3.18(2) specifically requires the clearing house, the central securities depository or settlement system to control the risks to which it is exposed by its participants by setting out risk-related requirements for participation in its services. The clearing house, the central securities depository or settlement system should ensure that its participants and any linked entity have the requisite operational capacity, financial resources, legal powers, and risk-management expertise to prevent unacceptable risk exposure for the clearing house, the central securities depository or settlement system and other participants. Where participants act for other entities (indirect participants), it may be appropriate for the clearing house, the central securities depository or settlement system, to impose additional requirements to ensure that the direct participants have the capacity to do so. Operational requirements may include reasonable criteria relating to the participant's ability and readiness (for example, its IT capabilities) to use the entity's services. Financial requirements may include reasonable risk-related capital requirements, contributions to prefunded default arrangements, and appropriate indicators of creditworthiness. Legal requirements may include appropriate licences and authorisations to conduct relevant activities as well as legal opinions or other arrangements that demonstrate that possible conflict of laws issues would not impede the ability of an applicant (for example, a foreign entity) to meet its obligations to the clearing house, the central securities depository or settlement system. The entity also may require participants to have appropriate risk-management expertise. If the clearing house, the central securities depository or settlement system admits non-regulated entities, it should take into account any additional risks that may arise from their participation and design its participation requirements and risk-management controls accordingly.

The clearing house's, central securities depository's or settlement system's participation requirements must be clearly stated and publicly disclosed on its Website so as to eliminate ambiguity and promote transparency. In addition, the clearing house's, central securities depository's or settlement system's participation requirements should be justified in terms of its safety and efficiency as well as that of the markets it serves, be tailored to the entity's specific risks, and be imposed in a manner commensurate with such risks.

Subject to maintaining acceptable risk control standards, the clearing house, the central securities depository or settlement system should endeavour to set requirements that have the least-restrictive impact on access that circumstances permit. While restrictions on access should generally be based on reasonable risk-related criteria, such restrictions may also be subject to the constraints of local laws and policies of the jurisdiction in which the entity operates. Requirements should also reflect the risk profile of the activity; the clearing house, the central securities depository or settlement system may have different categories of participation based on the type of activity. For example, a participant in the clearing services of a CCP may be subject to a different set of requirements than a participant in the auctioning process of the same CCP.

To help address the balance between open access and risk, the clearing house, the central securities depository or settlement system should manage its participant-related risks through the use of risk-management controls, risk-sharing arrangements, and other operational arrangements that have the least-restrictive impact on access and competition that circumstances permit. For example, the clearing house, the central securities depository or settlement system can use credit limits or collateral requirements to help it manage its credit exposure to a particular participant. The permitted level of participation may be different for participants maintaining different levels of capital. Where other factors are equal, participants holding greater levels of capital may be permitted less-

restrictive risk limits or be able to participate in more functions within the entity. The effectiveness of such risk-management controls may mitigate the need for the clearing house, the central securities depository or settlement system to impose onerous participation requirements that limit access. The clearing house, the central securities depository or settlement system could also differentiate its services to provide different levels of access at varying levels of cost and complexity. For example, the clearing house, central securities depository or settlement system may want to limit direct participation to certain types of entities and provide indirect access to others. Participation requirements (and other risk controls) can be tailored to each tier of participants based on the risks each tier poses to the entity and its participants.

(3) Under subsection 3.18(3) of the Regulation, the clearing house, the central securities depository or settlement system is prohibited from unreasonably limiting access to its services, permitting unreasonable discrimination among its participants or the customers of its participants, or introducing competitive distortions. For example, requirements based solely on a participant's size are typically insufficiently related to risk and deserve careful scrutiny. In addition, the clearing house, the central securities depository or settlement system is prohibited from unreasonably requiring the use or purchase of another service to utilize the entity's functions, or impose unfair or inequitable fees or material costs. For instance, the entity should not develop closed, proprietary interfaces that result in vendor lock-in or barriers to entry with respect to competing service providers. Also, the Authority is of the view that a requirement on participants of a CCP serving the derivatives markets to use an affiliated trade repository to report derivatives trades would be unreasonable.

#### *Participant monitoring*

(6) Under subsection 3.18(6), the clearing house, the central securities depository or settlement system is required to monitor compliance with its participation requirements on an ongoing basis through the receipt of timely and accurate information. Participants should be obligated to report any developments that may affect their ability to comply with the entity's participation requirements. The clearing house, the central securities depository or settlement system should also have the authority to impose more-stringent restrictions or other risk controls on a participant in situations where it is determined that the participant poses heightened risk to the entity. For example, if a participant's creditworthiness declines, the clearing house, the central securities depository or settlement system may require the participant to provide additional collateral or reduce the participant's credit limit. Finally, the clearing house, the central securities depository or settlement system should have clearly defined and publicly disclosed procedures for facilitating the suspension and orderly exit of a participant that breaches, or no longer meets, the participation requirements. The methodology of monitoring compliance and non-compliance should be fully documented.

#### **Tiered participation arrangements**

##### *General principle*

**3.19. (1)** (a) Section 3.19 of the Regulation discusses a recognized clearing house's, central securities depository's or settlement system's requirements in respect of tiered participation arrangements. Tiered participation arrangements occur when firms (indirect participants) rely on the services provided by other firms (direct participants) to use a clearing house's, central securities depository's or settlement system's facilities. In such arrangements, tiered participants may not be bound by the rules of the clearing house, the central securities depository or settlement system even though its transactions are cleared or settled by or through the entity. The dependencies and risk exposures (including credit, liquidity, and operational risks) inherent in these tiered arrangements can present risks to the entity and its smooth functioning as well as to the participants themselves and the broader financial markets. Under paragraph 3.19(1)(a) of the Regulation, the clearing house, the central securities depository or settlement system must identify, monitor, and manage any material risks to the entity arising from such tiered participation arrangements.

The nature of the risks posed by tiered participation arrangements is such that they are most likely to be material where there are indirect participants whose business through a clearing house, a central securities depository or settlement system is a significant proportion of the entity's overall activities or is large relative to that of the direct participant through which they access the clearing house's, central securities depository's or settlement system's services. A clearing house, a central securities depository or a settlement system should therefore identify indirect participants responsible for a significant proportion of transactions processed by the entity and indirect participants whose transaction volumes or values are large relative to the capacity of the direct participants, through which they access the clearing house, the central securities depository or settlement system in order to manage the risks arising from these transactions.

Normally, the identification, monitoring, and management of risks from tiered participation will be focused on financial institutions that are the immediate customers of direct participants and depend on the direct participant for access to a clearing house's, central securities depository's or settlement system's services. In exceptional cases, however, tiered participation arrangements may involve a complex series of financial intermediaries or agents, which may require the entity to look beyond the direct participant and its immediate customer. The clearing house, the central securities depository or settlement system should therefore identify all material dependencies between direct and indirect participants that might affect the clearing house, the central securities depository or settlement system.

There are limits on the extent to which the clearing house, the central securities depository or settlement system can, in practice, observe or influence direct participants' commercial relationships with their customers. However, a clearing house, a central securities depository or a settlement system will often have access to information on transactions undertaken on behalf of indirect participants and can set direct participation requirements that may include criteria relating to how direct participants manage relationships with their customers in-so-far as these criteria are relevant for the safe and efficient operation of the entity. At a minimum, the clearing house, the central securities depository or settlement system should identify the types of risk that could arise from tiered participation and should monitor concentrations of such risk. If the entity or its smooth operation is exposed to material risk from tiered participation arrangements, it should seek to manage and limit such risk.

(b) The clearing house, the central securities depository or settlement system should regularly review risks to which it may be exposed as a result of tiered participation arrangements. If material risks exist, the entity should take mitigating action when appropriate. The results of the review process should be reported to the board of directors and updated periodically and after substantial amendments to the clearing house's, central securities depository's or settlement system's rules.

***Gathering and assessing information on risks arising from tiered participation arrangements***

(2) The clearing house, the central securities depository or settlement system may be able to obtain information relating to tiered participation through its own systems or by collecting it from direct participants. Under subsection 3.19(2) of the Regulation, the clearing house, the central securities depository or settlement system must therefore ensure that its procedures, rules, and agreements with direct participants allow it the ability to gather basic information about indirect participants in order to identify, monitor, and manage any material risks to the entity arising from such tiered participation arrangements. This information should, when collected, enable the entity, at a minimum, to identify (i) the proportion of activity that direct participants conduct on behalf of indirect participants, (ii) direct participants that act on behalf of a material number of indirect participants, (iii) indirect participants with significant volumes or values of transactions in the system, and (iv) indirect participants whose transaction volumes or values are large relative to those of

the direct participants through which they access the clearing house, the central securities depository or settlement system.

***Understanding material dependencies in tiered participation arrangements***

(3) Under subsection 3.19(3), the clearing house, the central securities depository or settlement system is required to identify material dependencies between direct and indirect participants that may adversely affect the entity, and in particular, have policies and procedures that enable it to identify certain indirect participants, as identified in paragraphs (a) and (b). Indirect participants will often have some degree of dependency on the direct participant through which they access the clearing house, the central securities depository or settlement system. In the case of a clearing house, a central securities depository or settlement system with few direct participants but many indirect participants, it is likely that a large proportion of the transactions processed by the entity would depend on the operational performance of those few direct participants. Disruption to the services provided by the direct participants – whether for operational reasons or because of a participant's default – could therefore present a risk to the smooth functioning of the system as a whole. The clearing house, the central securities depository or settlement system should identify and monitor material dependencies of indirect participants on direct participants so that the entity has readily available information on which significant indirect participants may be affected by problems at a particular direct participant.

In some cases, issues at an indirect participant could also affect the clearing house, the central securities depository or settlement system. This is most likely to occur where a large indirect participant accesses the clearing house's, central securities depository's or settlement system's facilities through a relatively small direct participant. Failure of this significant indirect participant to perform as expected, such as by failing to meet its payment obligations, or stress at the indirect participant, such as that which causes others to delay payments to the indirect participant, may affect the direct participant's ability to meet its obligations to the entity. Clearing houses, central securities depositories or settlement systems should therefore identify and monitor the material dependencies of direct participants on indirect participants so that they have readily available information on how they may be affected by problems at an indirect participant, including which direct participants may be affected.

Tiered participation arrangements typically create credit and liquidity exposures between direct and indirect participants. The management of these exposures is the responsibility of the participants and, where appropriate, subject to supervision by their regulators. The clearing house, the central securities depository or settlement system is not expected to manage the credit and liquidity exposures between direct and indirect participants, although the entity may have a role in applying credit or position limits in agreement with the direct participant. The clearing house, the central securities depository or settlement system should, however, have access to information on concentrations of risk arising from tiered participation arrangements that may affect the entity, allowing it to identify indirect participants responsible for a significant proportion of the clearing house's, central securities depository's or settlement system's transactions or whose transaction volumes or values are large relative to those of the direct participants through which they access the clearing house, the central securities depository or settlement system. The entity should identify and monitor such risk concentrations.

In a CCP, direct participants are responsible for the performance of their customers' financial obligations to the CCP. The CCP may, however, face an exposure to indirect participants (or arising from indirect participants' positions) if a direct participant defaults, at least until such time as the defaulting participant's customers' positions are ported to another participant or closed out. If a participant default would leave a clearing house that acts as a CCP, a central securities depository or a settlement system with a potential credit exposure related to an indirect participant's positions, the entity should ensure it understands and manages the exposure it would face. For example, the entity may set participation requirements that require the direct participant, on request, to demonstrate that it is adequately managing relationships with its customers to the extent that they may



affect the CCP. The clearing house, the central securities depository or settlement system should also consider establishing concentration limits on exposures to indirect participants, where appropriate.

Default scenarios can create uncertainty about whether indirect participants' transactions have been settled or will be settled and whether any settled transactions will be unwound. Default scenarios can also raise legal and operational risks for the clearing house, the central securities depository or settlement system if there is uncertainty about whether the indirect or direct participant is liable for completing the transaction. The clearing house, the central securities depository or settlement system should ensure that a default, whether by a direct participant or by an indirect participant, does not affect the finality of indirect participants' transactions that have been processed and settled by the entity. The clearing house, the central securities depository or settlement system should ensure that its rules and procedures are clear regarding the status of indirect participants' transactions at each point in the settlement process (including the point at which they become subject to the rules of the system and the point after which the rules of the system no longer apply) and whether such transactions would be settled in the event of an indirect or direct participant default. The clearing house, the central securities depository or settlement system should also ensure that it adequately understands its direct participants' processes and procedures for managing an indirect participant's default. For example, the entity should know whether the indirect participant's queued payments can be removed or future-dated transactions rescinded and whether such processes and procedures would expose the entity to operational, reputational, or other risks.

Direct participation in a clearing house, a central securities depository or settlement system usually provides a number of benefits, some of which may not be available to indirect participants, such as real-time gross settlement, exchange-of-value settlement, or settlement in central bank money. Moreover, indirect participants are vulnerable to the risk that their access to a clearing house, a central securities depository or a settlement system, their ability to make and receive payments and their ability to undertake and settle other transactions is lost if the direct participant on whom these indirect participants rely defaults or declines to continue their business relationship. If these indirect participants have large values or volumes of business through the clearing house, the central securities depository or settlement system this may affect its smooth functioning. For these reasons, where an indirect participant accounts for a large proportion of the transactions processed by the entity, it may be appropriate to encourage direct participation. For example, the clearing house, the central securities depository or settlement system may in some cases establish objective thresholds above which direct participation would normally be encouraged (provided that the firm satisfies the entity's access criteria). Setting such thresholds and encouraging direct participation should be based on risk considerations rather than commercial advantage.

#### **Links with other financial market infrastructures**

##### ***General principle***

**3.20. (1)** For the purposes of the Regulation and this PS, a link is to be understood as a set of contractual and operational arrangements between a recognized clearing house, central securities depository or settlement system and one or more other clearing houses, central securities depositories or settlement systems or trade repositories that connect these entities directly or through an intermediary. The clearing house, the central securities depository or settlement system may establish a link for the primary purpose of expanding its services to additional financial instruments, markets, or institutions.

##### ***Identifying and managing link-related arrangements***

**(2)** Before entering into a link arrangement, and on an ongoing basis once the link is established, the clearing house, the central securities depository or settlement system is required to identify and assess, and subsequently monitor and manage all potential sources of risk arising from the link, including legal, operational, credit, and liquidity risks.

The type and degree of risk varies according to the design and complexity of the entities and the nature of the relationship between them. In a simple case of a vertical link, for example, the clearing house, the central securities depository or settlement system may provide basic services to another entity, such as a CSD that provides securities transfer services to an SS. Such links typically pose only operational and custody risks. Other links, such as an arrangement in which a CCP provides clearing services to another CCP, may be more complex and may pose additional risk, such as credit and liquidity risk. Cross-margining by two or more CCPs may also pose additional risk because the CCPs may rely on each other's risk-management systems to measure, monitor, and manage credit and liquidity risk. In addition, links between different types of clearing houses, central securities depositories or settlement systems may pose specific risks to one or all of the entities in the link arrangement. For example, a CCP may have a link with a CSD that performs the services of an SS for the delivery of securities and settlement of margins. If the CCP poses risks to the CSD, the CSD should manage those risks.

In respect of managing legal risks, a link is required to have a well-founded legal basis, as further required by paragraph 3.20(3)(a) of the Regulation.

In respect of managing operational risks, the clearing house, the central securities depository or settlement system should ensure that linked entities provide an appropriate level of information about their operations to each other in order for each to perform effective periodic assessments of the operational risk associated with the link. In particular, the clearing house, the central securities depository or settlement system should ensure that each entity's risk-management arrangements and processing capacity are sufficiently scalable and reliable to operate the link safely for both the current and projected peak volumes of activity processed over the link. Systems and communication arrangements between linked entities also should be reliable and secure so that the link does not pose significant operational risk. Any reliance by a linked entity on a critical service provider should be disclosed as appropriate to the other entities. In addition, a linked entity should be obligated to identify, monitor, and manage operational risks due to complexities or inefficiencies associated with differences in time zones, particularly as these affect staff availability. Governance arrangements and change-management processes should ensure that changes in one entity will not inhibit the smooth functioning of the link, related risk-management arrangements, or non-discriminatory access to the link.

In respect of managing financial risks, the clearing house, the central securities depository or settlement system should ensure that each entity in a link is able to effectively measure, monitor, and manage their financial risk, including custody risk, arising from the link. Moreover, the entities and their participants should be obligated to ensure they have adequate protection of assets in the event of the insolvency of another linked entity or a participant default in a linked entity.

Specific guidance on mitigating and managing risks for CSD-CSD links and CCP-CCP links is provided in subsections 3.20(4) and (5).

**(3) (a)** As is required under paragraph 3.20(3)(a) of the Regulation, a link should have a well-founded legal basis that supports its design and provides adequate protection to the entities involved in the link. Cross-border links may present legal risk arising from differences between the laws and contractual rules governing the linked entities and their participants, including those relating to rights and interests, collateral arrangements, settlement finality, and netting arrangements. For example, differences in law and rules governing settlement finality may lead to a scenario where a transfer is regarded as final in one entity, but not in the linked one(s). In some jurisdictions, differences in laws may create uncertainties regarding the enforceability of CCP obligations assumed by novation, open offer, or other similar legal device. Differences in insolvency laws may unintentionally give a participant in one CCP a claim on the assets or other resources of a linked CCP in the event of the first's default. To limit these uncertainties, the respective rights and obligations of the linked entities and, where necessary, their participants should be clearly defined in the link agreement. The terms of the link

agreement should also set out, in cross-jurisdictional contexts, an unambiguous choice of law that will govern each aspect of the link.

(b) In all cases, links are required to be designed such that the clearing house, the central securities depository or settlement system is able to properly observe the Regulation. Further, the link should not hinder the ability of each of the other linked entities to observe securities legislation, including the Regulation, as well as the ability of their regulators to monitor compliance with securities legislation, where applicable.

#### *CSD-CSD links*

(4) Under subsection 3.20(4), if the central securities depository is linked to another CSD or, if the clearing house acts a CSD and is linked to another CSD(s), it is required to meet various standards, arising from various potential risks. Namely, as part of its activities, a CSD (the 'investor CSD'), or a third party acting on behalf of the investor CSD, may choose to establish a link with another CSD (the 'issuer CSD', in which securities are issued or immobilized), for example by opening an account with the issuer CSD, so as to enable the cross-system settlement of securities transactions. If such a link is improperly designed, the settlement of transactions across the link could subject participants to new or increased risks. In addition to legal and operational risks, linked CSDs and their participants could also face credit and liquidity risks. For example, an operational failure or default in one CSD may cause settlement failures or defaults in a linked CSD and expose participants in the linked CSD, including participants that did not settle transactions across the link, to unexpected liquidity pressures or outright losses. A CSD's default procedures, for example, could affect a linked CSD through loss-sharing arrangements. Linked CSDs are therefore required under paragraph 3.20(4)(a) of the Regulation to identify, monitor, and manage the credit and liquidity risks arising from the linked entity. In addition, under paragraph 3.20(4)(b) of the Regulation, any credit extensions between CSDs must be covered fully by high-quality collateral and be subject to limits. Further, some practices deserve particularly rigorous attention and controls. In particular, under paragraph 3.20(4)(c) of the Regulation, provisional transfers of securities between linked CSDs must be prohibited or, at a minimum, the retransfer of provisionally transferred securities should be prohibited prior to the transfer becoming final.

Under paragraph 3.20(4)(d) of the Regulation, an investor CSD must only establish links with an issuer CSD if the link arrangement provides a high level of protection for the rights of the investor CSD's participants. In particular, the investor CSD should use issuer CSDs that provide adequate protection of assets in the event that the issuer CSD becomes insolvent. In some cases, securities held by an investor CSD can be subject to attachment by the creditors of the CSD or its participants and, as such, can also be subject to freezing or blocking instructions from local courts or other authorities. Further, if an investor CSD maintains securities in an omnibus account at an issuer CSD and a participant at the investor CSD defaults, the investor CSD should not use the securities belonging to other participants to settle subsequent local deliveries of the defaulting participant. The investor CSD should have adequate measures and procedures to avoid effects on the use of securities belonging to non-defaulting participants in a participant-default scenario.

Furthermore, linked CSDs should have robust reconciliation procedures to ensure that their respective records are accurate and current. Reconciliation is a procedure to verify that the records held by the linked CSDs match for transactions processed across the link. This process is particularly important when three or more CSDs are involved in settling transactions (that is, the securities are held in safekeeping by one CSD or custodian while the seller and the buyer participate in one or more of the linked CSDs).

Pursuant to paragraph 3.20(4)(e) of the Regulation, if an investor CSD uses an intermediary to operate a link with an issuer CSD, the investor CSD must measure, monitor, and manage the additional risks (including custody, credit, legal, and operational risks) arising from the use of the intermediary. In an indirect CSD-CSD link, an investor CSD uses an intermediary (such as a custodian bank) to access the issuer CSD. In such

cases, the investor CSD faces the risk that the custodian bank may become insolvent, act negligently, or commit fraud. Although an investor CSD may not face a loss on the value of the securities, the ability of the investor CSD to use its securities might temporarily be impaired. The investor CSD should measure, monitor, and manage on an ongoing basis its custody risk and provide evidence to the relevant authorities that adequate measures have been adopted to mitigate this custody risk. In addition, the investor CSD should ensure that it has adequate legal, contractual, and operational protections to ensure that its assets held in custody are segregated and transferable. Similarly, an investor CSD should ensure that its settlement banks or cash correspondents can perform as expected. In that context, the investor CSD should have adequate information on the business continuity plans of its intermediary and the issuer CSD to achieve a high degree of confidence that both entities will perform as expected during a disruptive event.

#### ***CCP-CCP links***

(5) A clearing house that acts as a CCP may establish links with one or more other CCPs. In this regard, if the clearing house operating as a CCP is linked to another CCP, subsection 3.20(5) of the Regulation requires it to meet various standards, arising from various potential risks.

Although the details of individual link arrangements among CCPs differ significantly because of the varied designs of CCPs and the markets they serve, there are currently two basic types of CCP links: peer-to-peer links and participant links. In a peer-to-peer link, a CCP maintains special arrangements with another CCP and is not subject to normal participant rules. Typically, however, the CCPs exchange margin and other financial resources on a reciprocal basis. The linked CCPs face current and potential future exposures to each other as a result of the process whereby they each net the trades cleared between their participants so as to create novated (net) positions between the CCPs. Risk management between the CCPs is based on a bilaterally approved framework, which is different from that applied to a normal participant.

In a participant link, one CCP (the participant CCP) is a participant in another CCP (the host CCP) and is subject to the host CCP's normal participant rules. In such cases, the host CCP maintains an account for the participant CCP and would typically require the participant CCP to provide margin, as would be the case for a participant that is not a CCP. A participant CCP should mitigate and manage its risk from the link separately from the risks in its core clearing and settlement activities. For example, if the host CCP defaults, the participant CCP may not have adequate protection because the participant CCP does not hold collateral from the host CCP to mitigate the counterparty risk posed to it by the host CCP. Risk protection in a participant link is one-way, unlike in a peer-to-peer link. The participant CCP that provides margin but does not collect margin from another linked CCP should therefore hold additional financial resources to protect itself against the default of the host CCP.

Both types of links – peer-to-peer and participant links – may present new or increased risks that should be measured, monitored, and managed by the CCPs involved in the link. The most challenging issue with respect to CCP links is the risk management of the financial exposures that potentially arise from the link arrangement. Under paragraphs 3.20(5)(a) and (b) of the Regulation, before entering into a link with another CCP, the CCP must identify and assess the potential spill-over effects from the default of the linked CCP, as well as identify, assess and manage the potential spill-over effects on an ongoing basis thereafter. Under paragraph 3.20(5)(c) of the Regulation, if a link has three or more CCPs, each CCP must identify and assess the risks of the collective link arrangement. A network of links between CCPs that does not properly acknowledge and address the inherent complexity of multi-CCP links could have significant implications for systemic risk.

Exposures faced by one CCP from a linked CCP should be identified, monitored, and managed with the same rigour as exposures from a CCP's participants to prevent a default at one CCP from triggering a default at a linked CCP. Such exposures

should be covered fully, primarily through the use of margin or other equivalent financial resources. In particular, under paragraph 3.20(5)(d) of the Regulation, each CCP in a CCP link arrangement must be able to cover, at least on a daily basis, its current and potential future exposures to the linked CCP and its participants, if any, fully with a high degree of confidence without reducing the CCP's ability to fulfil its obligations to its own participants at any time. Financial resources used to cover inter-CCP current exposures should be prefunded with highly liquid assets that exhibit low credit risk. Best practice is for CCPs to have near real time inter-CCP risk management. However, at a minimum, financial exposures among linked CCPs should be marked to market and covered on a daily basis. CCPs also need to consider and address the risks arising from links in designing their stress tests and calibrating their prefunded default arrangements. Linked CCPs should also take into account the effects that possible contributions to each other's prefunded default arrangements, exchange of margin, common participants, major differences in their risk-management tools, and other relevant features may have on their risk-management frameworks, especially in relation to the legal, credit, liquidity, and operational risks they face.

Because of the different possible types of links, different types of CCPs, and differences in the legal and regulatory frameworks in which CCPs may operate, different combinations of risk-management tools may be used by the CCP. When linked CCPs have materially different risk-management frameworks, the risks stemming from the link are more complex. In this case, the linked CCPs should carefully assess the effectiveness of their risk-management models and methodologies, including their default procedures, in order to determine whether and to what extent their inter-CCP risk-management frameworks should be harmonised or whether additional risk-mitigation measures would be sufficient to mitigate risks arising from the link.

A CCP (the first CCP) will usually have to provide margin to a linked CCP for open positions. In some cases, the first CCP may not be able to provide margin that it has collected from its participants to the linked CCP because the first CCP's rules may prohibit the use of its participants' margin for any purpose other than to cover losses from a default of a participant in the first CCP, or the first CCP's legal or regulatory requirements may not permit such reuse of its participants' collateral. As such, the CCP would need to use alternative financial resources to cover its counterparty risk to the linked CCP, which is normally covered by margin. If a CCP is allowed to reuse its participants' collateral to meet an inter-CCP margin requirement, such collateral provided by the first CCP must be unencumbered and its use by the linked CCP in the event of the default of the first CCP must not be constrainable by actions taken by the participants of the first CCP. The credit and liquidity risk arising from the reuse of margin should be adequately mitigated by the CCPs. This can be achieved through segregation, protection, and custody of margin exchanged between CCPs in a manner that allows for its swift and timely return to the CCP in case of a decrease in the exposures and that allows for supplemental margin (and, if necessary, supplemental default fund contributions) needed to cover the counterparty risk between the linked CCPs to be charged directly to the participants who use the link service, if applicable.

Linked CCPs should maintain arrangements that are effective in managing the risks arising from the link; such arrangements often involve a separate default fund to cover that risk. In principle, the risk-management measures related to the link should not reduce the resources that a CCP holds to address other risks. The most direct way to achieve this outcome is for CCPs not to participate in each other's default funds, which may in turn mean that the CCP will need to provide additional margin. However, in arrangements in which CCPs have agreed, consistent with their regulatory framework, to contribute to each other's default funds, the linked CCPs should assess and mitigate the risks of making such contributions via specific conditions. In particular, funds used by a CCP to contribute to another CCP's default fund must represent prefunded additional financial resources and must not include resources used by the CCP to satisfy its regulatory requirements to hold sufficient capital or participant margin funds (or any other funds, including independent default fund resources) held by the CCP to mitigate the counterparty risk presented by its participants. The contributing CCP should further ensure that any

consequent exposure of its own participants to the risk of a participant default in the linked CCP is fully transparent to and understood by its participants. The contributing CCPs may, for example, consider it appropriate to ensure the default fund contribution is made only by those of its participants that use the link, if applicable. Moreover, the resources provided by one CCP to another should be held in such a way that they are ring fenced from other resources provided to that CCP. For example, securities could be held in a separate account at a custodian. Cash would need to be held in segregated accounts to be considered as acceptable collateral in this case. Finally, in case of a participant default in the first CCP, the use of the linked CCP's contribution to the default fund of the first CCP could be restricted or limited. For example, the linked CCP's contribution to the default fund could be put at the bottom of the first CCP's default waterfall.

Link arrangements between CCPs will expose each CCP to sharing in potentially uncovered credit losses if the linked CCP's default waterfall has been exhausted. For example, a CCP may be exposed to loss mutualisation from defaults of a linked CCP's participants. This risk will be greater to the extent that the first CCP is unable directly to monitor or control the other CCP's participants. Such contagion risks can be even more serious in cases where more than two CCPs are linked, directly or indirectly, and a CCP considering such a link should satisfy itself that it can manage such risks adequately. Each CCP should ensure that the consequent exposure of its own participants to a share in these uncovered losses is fully understood and disclosed to its participants. CCPs may consider it appropriate to devise arrangements to avoid sharing in losses that occur in products other than those cleared through the link and to confine any loss sharing to only participants that clear products through the link. Depending on how losses would be shared, CCPs may need to increase financial resources to address this risk.

Any default fund contributions or allocation of uncovered losses should be structured to ensure that (i) no linked CCP is treated less favourably than the participants of the other CCP and (ii) each CCP's contribution to the loss sharing arrangements of the other is no more than proportionate to the risk the first CCP poses to the linked CCP.

## **Efficiency and effectiveness**

### ***General principle***

**3.21. (1)** Under subsection 3.21(1) of the Regulation, a recognized clearing house, central securities depository or settlement system is required to efficiently and effectively meet the needs of its participants and the markets it serves. In particular, the clearing house, the central securities depository or settlement system should have regard for choice of a clearing, depository and settlement arrangement; operating structure; scope of products cleared, deposited, settled, or recorded; and use of technology and procedures. In the context of this section, and as further operationalized in subsection 3.21(2) of the Regulation, "efficiency" refers generally to the resources required by the entity to perform its functions, while "effectiveness" refers to whether the entity is meeting its intended goals and objectives.

Efficiency is a broad concept that encompasses what the clearing house, the central securities depository or settlement system chooses to do, how it does it, and the resources required. Fundamentally, the entity should be designed and operated to meet the needs of its participants and the markets it serves. The clearing house's, central securities depository's or settlement system's efficiency will ultimately affect its use by its participants and their customers as well as these entities' ability to conduct robust risk management, which may affect the broader efficiency of financial markets.

The clearing house, the central securities depository or settlement system is effective when it reliably meets its obligations in a timely manner and achieves the public policy goals of safety and efficiency for participants and the markets it serves. In the context of oversight and auditing, the entity's effectiveness may also involve meeting service and security requirements.

A clearing house, a central securities depository or a settlement system that operates inefficiently or functions ineffectively may distort financial activity and the market structure, increasing not only the financial and other risks of an entity's participants, but also the risks of their customers and end users. If the entity is inefficient, a participant may choose to use an alternate arrangement that poses increased risks to the financial system and the broader economy. The primary responsibility for promoting the efficiency and effectiveness of the clearing house, the central securities depository or settlement system belongs to its owners and operators.

### ***Presumption***

(2) (a) The clearing house's, central securities depository's or settlement system's efficiency and effectiveness depends partly on its choice of, and its reliability in meeting its intended goals and objectives related to a clearing, depository and settlement arrangement (for example, gross, net, or hybrid settlement; real time or batch processing; and novation or guarantee scheme); operating structure (for example, links with multiple trading venues or service providers); scope of products cleared, settled, or recorded; and use of technology and procedures (for example, communication procedures and standards). Under paragraph 3.21(2)(a) to (c) of the Regulation, it will be presumed that the clearing house, the central securities depository or settlement system is operating efficiently and effectively if it can demonstrate all the items listed in the paragraphs. Under paragraph 3.21(2)(a) of the Regulation, the clearing house, the central securities depository or settlement system must demonstrate that it meets the needs of its participants and the markets it serves, with particular regard to items (i) to (iv) listed in the Regulation.

In designing an efficient system, the clearing house, the central securities depository or settlement system should also consider the practicality and costs for participants, their customers, and other relevant parties (including other clearing houses, central securities depositories or settlement systems and service providers). Furthermore, the entity's technical arrangements should be sufficiently flexible to respond to changing demand and new technologies.

(b) To further demonstrate its efficient and effective operation, the clearing house, the central securities depository or settlement system should have clearly defined goals and objectives that are measureable and achievable. Under paragraph 3.21(2)(b), the clearing house, the central securities depository or settlement system is required to set minimum service-level targets (such as the time it takes to process a transaction and the availability of its IT system), risk-management expectations (such as the level of financial resources it should hold), and business priorities (such as the development of new services), in order to establish that it is operating efficiently and effectively.

(c) Finally, in establishing that the clearing house, the central securities depository or settlement system is operating efficiently and effectively, paragraph 3.21(2)(c) of the Regulation requires that the clearing house, the central securities depository or settlement system demonstrate that it has mechanisms for the regular review of its efficiency and effectiveness. Such reviews should include periodic measurement of progress against the entity's goals and objectives. As well, since efficiency can involve cost control, the entity's reviews should include regular review of its costs and pricing structure.

### **Communication procedures and standards**

#### ***General principle***

3.22. (1) The ability of participants to communicate with a clearing house, a central securities depository or a settlement system in a timely, reliable, and accurate manner is key to achieving efficient clearing, settlement, depository, recording and payment processes. A clearing house's, central securities depository's or settlement system's adoption of internationally accepted communication procedures and standards for its core functions – i.e. standardized communication procedures (or protocols) which provide a common set of rules across systems for exchanging messages – can facilitate the elimination of manual

intervention in clearing, depository and settlement processing, reduce risks and transaction costs, improve efficiency, and reduce barriers to entry into a market. Reducing the need for intervention and technical complexity when processing transactions can also help to reduce the number of errors, avoid information losses, and ultimately reduce the resources needed for data processing by an entity, its participants, and markets generally. In this regard, subsection 3.22(1) of the Regulation requires a recognized clearing house, central securities depository or settlement system to use, or at a minimum accommodate, relevant internationally accepted communication procedures and standards to ensure effective communication between the entity and its participants, their customers, and others that connect to the clearing house, the central securities depository or settlement system (such as third-party service providers and other clearing houses, central securities depositories or settlement systems). The entity is encouraged but not required to use or accommodate internationally accepted communication procedures and standards for purely domestic transactions.

If the clearing house, the central securities depository or settlement system conducts activities across borders, it should also use internationally accepted communication procedures and standards or, at a minimum, accommodate them. A clearing house, a central securities depository or a settlement system that, for example, settles a chain of transactions processed through multiple clearing houses, central securities depositories or settlement systems or provides services to users in multiple jurisdictions should strongly consider using internationally accepted communication procedures and standards to achieve efficient and effective cross-border financial communication. Furthermore, adopting these communication procedures can facilitate interoperability between the information systems or operating platforms of clearing houses, central securities depositories or settlement systems in different jurisdictions, which allows market participants to obtain access to multiple clearing houses, central securities depositories or settlement systems without facing technical hurdles (such as having to implement or support multiple local networks with different characteristics). An entity that operates across borders also should be able to support and use well-established communication procedures, messaging standards, and reference data standards relating to counterparty identification and securities numbering processes. For example, relevant standards promulgated by the International Organization for Standardization should be carefully considered and adopted by the clearing house, the central securities depository or settlement system.

#### *Systems that translate or convert data*

(2) While the use of internationally accepted standards for message formats and data representation (whether used domestically or across borders) will generally improve the quality and efficiency of the clearing and settlement of financial transactions, where the clearing house, the central securities depository or settlement system does not itself fully adopt internationally accepted communication standards, it can still potentially interoperate with the information systems or operating platforms of other clearing houses, central securities depositories or settlement systems by developing systems to translate or convert international procedures and standards into the domestic equivalent, and vice versa.

### **Transparency**

#### *General principle*

**3.23.** Under subsection 3.23(1) of the Regulation, a recognized clearing house, central securities depository or settlement system is required to provide sufficient information to its participants and prospective participants to enable them to identify clearly and understand fully the risks and responsibilities of participating in the system. To achieve this objective, and as part of the requirements under subsection 3.1(2) of the Regulation, the clearing house, the central securities depository or settlement system should adopt and disclose written rules and procedures that are clear and comprehensive and that include explanatory material written in plain language so that participants can fully understand the system's design and operations, their rights and obligations, and the risks of participating in the



system. The clearing house's, central securities depository's or settlement system's rules, procedures, and explanatory material need to be accurate, up-to-date, and readily available to all current and prospective participants. Under subsections 3.23(1) and (2) of the Regulation, the relevant rules and procedures of the clearing house, the central securities depository or settlement system must be fully disclosed to participants and the public on its Website.

#### *Understanding risks*

(3) The clearing house's, central securities depository's or settlement system's rules and procedures are typically the foundation of the clearing house, the central securities depository or settlement system and provide the basis for participants' understanding of the risks they incur by participating in the entity. In this regard, and further to subsections 3.23(1) and (2) of the Regulation, which requires the clearing house, the central securities depository or settlement system to adopt clear and comprehensive rules and procedures that are fully disclosed to participants and to the public, subsection 3.23(3) of the Regulation requires the clearing house's, central securities depository's or settlement system's relevant rules and procedures to include clear descriptions of the system's design and operations, as well as the entity and its participants' rights and obligations, so that participants can assess the risk they would incur by participating in the entity. They should clearly outline the respective roles of participants and the clearing house, the central securities depository or settlement system as well as the rules and procedures that will be followed in routine operations and non-routine, though foreseeable, events, such as a participant default. In particular, the clearing house, the central securities depository or settlement system should have clear and comprehensive rules and procedures for addressing financial and operational problems within the system.

(4) Participants bear primary responsibility for understanding the rules, procedures, and risks of participating in a clearing house, a central securities depository or a settlement system as well as the risks they may incur when the entity has links with other clearing houses, central securities depositories or settlement systems. However, subsection 3.23(4) of the Regulation requires the clearing house, the central securities depository or settlement system to provide all documentation, training, and information necessary to facilitate participants' understanding of the entity's rules and procedures and the risks they face from participating in the clearing house, the central securities depository or settlement system. New participants should receive training before using the system, and existing participants should receive, as needed, additional periodic training. The clearing house, the central securities depository or settlement system should disclose to each individual participant stress test scenarios used, individual results of stress tests, and other data to help each participant understand and manage the potential financial risks stemming from participation in the entity. Other relevant information that should be disclosed to participants, but typically not to the public, includes key highlights of the clearing house's, central securities depository's or settlement system's business continuity arrangements.

As the clearing house, the central securities depository or settlement system is well placed to observe the performance of its participants, it should promptly identify those participants whose behaviour demonstrates a lack of understanding of, or compliance with, applicable rules, procedures, and risks of participation. In such cases, the entity should take steps to rectify any perceived lack of understanding by the participant and take other remedial action necessary to protect the clearing house, the central securities depository or settlement system and its participants. This may include notifying senior management within the participant institution. In cases in which the participant's actions present significant risk or present cause for the participant's suspension, the entity should notify the appropriate regulatory, supervisory, and oversight authorities.

#### *Changes to rules and procedures*

(5) Further to subsections 3.23(1) and (2) of the Regulation which require the disclosure of all relevant rules and key procedures, subsection 3.23(5) requires that the clearing house, the central securities depository or settlement system have a clear and fully

disclosed process for proposing and implementing changes to its rules and procedures. The clearing house, the central securities depository or settlement system is also required to have rules and procedures for informing participants and the Authority of such changes. Similarly, the rules and procedures should clearly disclose the degree of discretion that the clearing house, the central securities depository or settlement system can exercise over key decisions that directly affect the operation of the system, including in crises and emergencies. For example, the clearing house's, central securities depository's or settlement system's procedures may provide for discretion regarding the extension of operating hours to accommodate unforeseen market or operational problems. The clearing house, the central securities depository or settlement system also should have appropriate procedures to minimize any conflict-of-interest issues that may arise when authorized to exercise its discretion.

#### ***Disclosure of fees***

(6) Subsections 3.23 (6) and (7) of the Regulation require the public disclosure of fees for individual services and policies on discounts, as well as clear descriptions of priced services for comparability purposes on its Website. In addition, the clearing house, the central securities depository or settlement system should disclose information on the system design, as well as technology and communication procedures, that affect the costs of operating the entity. These disclosures collectively help participants evaluate the total cost of using a particular service, compare these costs to those of alternative arrangements, and select only the services that they wish to use. The clearing house's, central securities depository's or settlement system's design will influence not only how much liquidity participants need to hold in order to process payments but also opportunity costs of holding such liquidity. The entity should provide timely notice to participants and the public of any changes to services and fees.

#### ***Disclosure framework and basic data***

Under subsection 3.23(8), the clearing house, the central securities depository or settlement system should provide to the public comprehensive and appropriately detailed responses to the CPSS-IOSCO FMI Disclosure Document to improve the overall transparency of the entity, its governance, operations, and risk-management framework. In order for the disclosures to reflect correctly the entity's current rules, procedures, and operations, the clearing house, the central securities depository or settlement system should update its responses following material changes to the system or its environment. At a minimum, the entity should review its responses to the CPSS-IOSCO FMI Disclosure Document every two years to ensure continued accuracy and usefulness.

Other relevant information for participants and, more generally, the public could include general information on the clearing house's, central securities depository's or settlement system's full range of activities and operations, such as the names of direct participants in the clearing house, central securities depository or settlement system, key times and dates in entity operations, and its overall risk-management framework (including its margin methodology and assumptions). The clearing house, the central securities depository or settlement system also should disclose its financial condition, financial resources to withstand potential losses, timeliness of settlements, and other performance statistics. The clearing house, the central securities depository or settlement system is required to disclose, at a minimum, basic data on transaction volumes and values under subsection 3.23(9) of the Regulation. The Authority is of the view that such minimum basic data on transaction volumes and values are those that are set forth in the CPSS-IOSCO report *Public quantitative disclosure standards for central counterparties* for a clearing house that acts as a CCP.<sup>16</sup>

<sup>16</sup> See the consultative CPSS-IOSCO report *Public quantitative disclosure standards for central counterparties*, published in October 2013, available at the Bank for International Settlements' website ([www.bis.org](http://www.bis.org)) and IOSCO website ([www.iosco.org](http://www.iosco.org)).

The clearing house, the central securities depository or settlement system should make the relevant information and data it discloses available to the public through generally accessible media, including its Website. The data should be accompanied by robust explanatory documentation that enables users to understand and interpret the data correctly.

**REGULATION TO AMEND THE DERIVATIVES REGULATION**

Derivatives Act  
(chapter I-14.01, s. 175, par. 1, subpars. (1), (2), (3), (9), (11), (26), (27) and (29))

**1.** The Derivatives Regulation is amended by inserting the following after section 11.22.1:

**“11.22.2** Regulation 24-503 respecting Clearing House, Central Securities Depository and Settlement System Requirements (chapter V-1.1, r. X), applies, with the necessary modifications, to a clearing house, a settlement system, a member of a clearing house or a subscriber of a settlement system, a party to a derivative, a person, a director and an officer of a clearing house or a settlement system, a derivative or a derivative transaction, as contemplated under the Act.”

**2.** This Regulation comes into force on *(insert the date of coming into force of this Regulation)*.

## 7.2.2. Publication

Aucune information.

## **7.3. RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DES OAR ET D'AUTRES ENTITÉS RÉGLEMENTÉES**

### **7.3.1 Consultation**

#### **Avis de consultation**

#### **Modification au Règlement intérieur de la Chambre de la sécurité financière**

(Voir Section 3.2.1 du présent bulletin)

### **7.3.2 Publication**

Aucune information

## 7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

## 7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.