

7.2

Réglementation de l'Autorité

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°, 2°, 3°, 4.1°, 9.1°, 11°, 32.0.1° et 34° et a. 331.2)

Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation

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*, chapitre 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 pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 75 jours à compter de sa publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation.*

Vous trouverez également ci-dessous les projets de modification aux instructions générales suivants :

- *Instruction générale relative au Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation.*

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **10 février 2015**, en s'adressant à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : 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
Autorité des marchés financiers
Tél. : 514 395-0337, poste 4341
Sans frais : 1 877 525-0337
Courriel : claud.gatien@lautorite.qc.ca

Martin Picard
Analyste à la réglementation, Direction des chambres de compensation
Autorité des marchés financiers
Tél. : 514 395-0337, poste 4347
Sans frais : 1 877 525-0337
Courriel : martin.picard@lautorite.qc.ca

Le 27 novembre 2014

Projet de règlement

Loi sur les instruments dérivés
(chapitre I-14.01, a. 175, 1^{er} al., par. 1°, 2°, 3°, 9°, 10°, 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 pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 75 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 **10 février 2015**, en s'adressant à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : 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
Autorité des marchés financiers
Tél. : 514 395-0337, poste 4341
Sans frais : 1 877 525-0337
Courriel : claud.gatien@lautorite.qc.ca

Martin Picard
Analyste à la réglementation, Direction des chambres de compensation
Autorité des marchés financiers
Tél. : 514 395-0337, poste 4347
Sans frais : 1 877 525-0337
Courriel : martin.picard@lautorite.qc.ca

Le 27 novembre 2014



Avis de consultation
Projet de Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation
Projet d'Instruction générale relative au Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation

Le 27 novembre 2014

I. Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient les textes suivants pour une période de consultation de 75 jours :

- le projet de *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation* (le « règlement »);
- le projet d'*Instruction générale relative au Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation* (l'« instruction générale »).

La période de consultation prendra fin le 10 février 2015. Le règlement et l'instruction générale sont des versions révisées des règlements locaux et instructions générales locales publiés l'an dernier au Québec, au Manitoba et en Ontario, décrits sous la rubrique « II. Contexte » ci-après.

Le texte du règlement (dont les Annexes 24-102A1 et A2) et de l'instruction générale est publié avec le présent avis et peut aussi être consulté sur les sites Web suivants des membres des ACVM :

www.lautorite.qc.ca
www.albertasecurities.com
www.bcsc.bc.ca
www.gov.ns.ca/nssc
www.fcmb.ca
www.osc.gov.on.ca
www.fcaa.gov.sk.ca
www.msc.gov.mb.ca

II. Contexte

Le 18 décembre 2013, l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), la Commission des valeurs mobilières du Manitoba (la « CVMM ») et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») ont publié pour consultation les documents suivants, similaires pour l'essentiel, dans leur territoire respectif :

- le projet de règlement local 24-503 sur les obligations relatives aux chambres de compensation (le « règlement local »)¹;
- le projet d'instruction générale 24-503 connexe (l'« instruction générale locale »);
- un projet d'avis de consultation sur le règlement local et l'instruction générale locale (l'« avis de consultation local »).

En outre, les autorités en valeurs mobilières de l'Alberta, de la Colombie-Britannique, du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse et de la Saskatchewan ont publié l'*Avis multilatéral 24-309 du personnel des ACVM*² concurrentement avec la publication des avis de consultation locaux, des règlements locaux et des instructions générales locales. L'objet de cet avis était d'informer le public que ces autorités avaient, elles aussi, entrepris l'élaboration d'un règlement et d'une instruction générale multilatéraux (« le règlement et l'instruction générale multilatéraux ») qui étaient essentiellement similaires aux règlements locaux et aux instructions générales locales et qui seraient publiés à une date ultérieure.

Les règlements locaux et les instructions générales locales visaient plusieurs objectifs. Ils énonçaient certaines obligations à respecter dans les formalités de demande de reconnaissance à titre de chambre de compensation ou de dispense de reconnaissance en vertu de la législation en valeurs mobilières. Les instructions générales locales fournissaient des indications sur le traitement réglementaire des demandes de reconnaissance ou de dispense de l'obligation de reconnaissance. Les règlements locaux prévoyaient également les obligations continues des chambres de compensation *reconnues* qui agissent comme contrepartie centrale (CC), dépositaire central de titres (DCT) ou système de règlement de titres (SRT). Ces obligations s'inspiraient largement des normes internationales applicables aux infrastructures du marché financier (IMF) décrites dans le rapport publié en avril 2012 par le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (le « CPIM »)³ et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'« OICV »)⁴, intitulé *Principes pour les infrastructures de marchés financiers* (les « PIMF » ou le « Rapport sur les PIMF », selon le contexte). L'un des principaux objectifs des règlements locaux et des instructions générales locales consistait à adopter, au Canada, les normes

¹ Les projets de règlements locaux publiés pour consultation sont les suivants : le *Règlement 24-503 sur les obligations relatives aux chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement* de l'Autorité, la *Rule 24-503 Clearing Agency Requirements* de la CVMM, et la *Rule 24-503 Clearing Agency Requirements* de la CVMO (voir l'*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*, 19 décembre 2013, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, Vol. 10, n° 50, p. 2944).

² On trouvera cet avis multilatéral sur le site Web de certaines de ces autorités; par exemple, sur celui de la British Columbia Securities Commission (BCSC), à l'adresse suivante : https://www.bsc.bc.ca/Securities_Law/Policies/Policy2/24-309_Publication_of_Clearing_Agency_Requirements_in_Ontario_Quebec_and_Manitoba_CSA_Multilateral_Staff_Notice/

³ Avant septembre 2014, le CPIM se nommait le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR).

⁴ On peut consulter le Rapport sur les PIMF sur le site Web de la Banque des règlements internationaux (www.bis.org) et celui de l'OICV (www.iosco.org).

internationales du CPIM et de l'OICV régissant les IMF qui sont énoncées dans le Rapport sur les PIMF. La mise en œuvre de ces normes visait à renforcer la sécurité et l'efficacité des IMF, à limiter le risque systémique et à favoriser la stabilité financière. Elle visait également à compléter les travaux du Comité des ACVM sur les dérivés en vue d'élaborer un cadre réglementaire de portée générale pour la négociation et la compensation des dérivés au Canada.

Nous avons reçu des mémoires de neuf intervenants et publié un résumé des commentaires dans l'*Avis 24-310 du personnel des ACVM* le 17 juillet 2014 (l'« Avis 24-310 »)⁵. Ainsi que l'indique cet avis, les intéressés ont proposé que les autorités provinciales en valeurs mobilières adoptent une démarche unifiée pour la mise en œuvre des PIMF. Aussi les ACVM ont-elles élaboré le règlement et l'instruction générale dans le but de réaliser essentiellement les mêmes objectifs que les règlements locaux et les instructions générales locales et que le règlement et l'instruction générale multilatéraux. Nous avons fourni à l'Annexe A du présent avis des réponses générales aux commentaires résumés dans l'Avis 24-310.

III. Objet du règlement et de l'instruction générale

Comme les règlements locaux et les instructions générales locales, le règlement et l'instruction générale ont pour principal objet de faire des PIMF des obligations réglementaires des chambres de compensation au Canada. Le chapitre 3 du règlement intègre de manière générale le texte des principes pertinents du Rapport sur les PIMF et de leurs considérations essentielles. Le chapitre 4 du règlement prévoit certaines autres obligations distinctes qui s'ajoutent aux PIMF. L'instruction générale contient pour une large part des indications supplémentaires (les « indications supplémentaires communes ») élaborées conjointement par les ACVM et la Banque du Canada afin d'interpréter et d'appliquer les PIMF.

Dans l'ensemble, le règlement et l'instruction générale visent à rehausser l'encadrement réglementaire des chambres de compensation reconnues exerçant ou souhaitant exercer des activités dans un territoire canadien. Comme on le verra en plus ample détail ci-après, sous la rubrique « VIII. *Coûts et avantages prévus* », cet encadrement aidera les chambres de compensation reconnues à suivre en continu les normes internationales minimales qui s'appliquent aux IMF. Les ACVM estiment que le règlement contribuera à rendre les activités des chambres de compensation résilientes et efficaces.

Nous traitons des éléments clés du règlement et de l'instruction générale ci-après, sous la rubrique « IV. *Résumé du règlement et de l'instruction générale et questions réglementaires courantes* ». Nous abordons également certaines questions réglementaires courantes qui peuvent nécessiter une clarification dans le règlement ou l'instruction générale. Nous invitons les personnes intéressées à nous faire part de leurs commentaires sur tout aspect du règlement, de l'instruction générale et des questions réglementaires courantes. Se reporter ci-dessous à la rubrique « IX. *Consultation* » pour davantage d'information sur la présentation des commentaires.

⁵ Voir l'*Avis 24-310 du personnel des ACVM, Le point sur le projet de Règlement 24-503 sur les obligations relatives aux chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement et le projet d'instruction générale connexe*, 17 juillet 2014, *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, volume 11, n° 28.

IV. Résumé du règlement et de l'instruction générale et questions réglementaires courantes

Le règlement comporte 7 chapitres.

a) Chapitre 1 – Définitions, interprétation et champ d'application

Nous avons supprimé du chapitre 1 du règlement certaines expressions définies dans les règlements locaux, car, selon nous, il est inutile d'y définir les expressions tirées presque mot pour mot du glossaire du Rapport sur les PIMF. Comme nous l'indiquons dans l'instruction générale, l'interprétation et l'application du règlement doivent tenir compte de ce rapport, notamment de la façon dont la terminologie spécialisée également utilisée dans le règlement y est définie et décrite.

Le chapitre 1 du règlement contient des dispositions d'interprétation supplémentaires portant sur le sens d'expressions comme « entité du même groupe », « entité contrôlée » et « filiale », qui reposent sur la notion de contrôle de droit d'une entité. Comme les PIMF⁶, le règlement accorde un sens élargi à l'expression « membre du même groupe » (« affilié » dans la terminologie des PIMF) pour tenir compte du contrôle de fait dans des cas précis. Ces dispositions garantiront une interprétation uniforme de ces expressions dans tous les territoires représentés au sein des ACVM.

Nous avons ajouté des dispositions au chapitre 1 du règlement pour préciser le champ d'application de certains chapitres. Ainsi, le chapitre 3 s'applique à la chambre de compensation reconnue qui agit comme CC, DCT ou SRT, tandis que le chapitre 4 s'applique à toute chambre de compensation, qu'elle agisse ou non comme CC, DCT ou SRT.

Le paragraphe 2 de l'article 1.4 des règlements locaux a été supprimé du règlement. Cette disposition visait à régler tout conflit ou incompatibilité potentiels entre le chapitre 3 des règlements locaux et toute disposition du projet de *Modèle de règlement provincial – Produits dérivés : compensation et protection des sûretés et des positions des clients* publié pour consultation le 16 janvier 2014 avec l'Avis 91-304 du personnel des ACVM (le « Modèle de règlement 91-304 »). À ce stade, nous estimons qu'une disposition de cet ordre n'est pas nécessaire. Le Comité des ACVM sur les dérivés révisé actuellement le Modèle de règlement 91-304 (le « Modèle de règlement 91-304 révisé »), qui devrait être publié de nouveau pour consultation après la date du présent avis. Le Modèle de règlement 91-304 révisé imposera aux chambres de compensation qui agissent comme CC des obligations de compensation et de règlement des opérations sur dérivés de gré à gré, y compris des obligations régissant les dispositifs de séparation et de transférabilité des CC pour protéger les positions des clients et les sûretés associées en cas de défaillance d'un participant. Voir ci-après la rubrique « c) Chapitre 3 – Normes internationales applicables aux chambres de compensation reconnues – iii) Séparation et transférabilité ».

b) Chapitre 2 – Reconnaissance de la chambre de compensation ou dispense de reconnaissance

⁶ Voir la note de bas de page 39 du Rapport sur les PIMF, p. 42.

Dans l'ensemble, le chapitre 2 du règlement n'a pas changé par rapport aux règlements locaux. Nous avons modifié certaines obligations régissant le dépôt des états financiers par les chambres de compensation, en autorisant notamment les états financiers établis conformément aux principes comptables généralement reconnus dans le territoire étranger dans lequel la chambre de compensation est constituée ou située.

c) Chapitre 3 – Normes internationales applicables aux chambres de compensation reconnues

i) Mise en œuvre des PIMF comme obligations réglementaires

Nous avons profondément modifié le chapitre 3 des règlements locaux en le divisant en deux chapitres :

- Chapitre 3 – *Normes internationales applicables aux chambres de compensation reconnues*;
- Chapitre 4 – *Autres obligations des chambres de compensation reconnues*.

Le chapitre 3 du règlement intègre en annexe (l'« Annexe A du règlement ») les normes applicables aux chambres de compensation (les « normes »), qui reprennent essentiellement les 23 principes (les « principes ») du Rapport sur les PIMF et les considérations essentielles (les « considérations essentielles ») qui sont pertinentes pour les CC, les SRT et les DCT. En particulier, l'article 3.1 du règlement oblige les chambres de compensation reconnues à établir, à mettre en œuvre et à maintenir des règles, des procédures, des politiques ou des activités conçues pour leur permettre de respecter ou de dépasser les normes prévues à l'Annexe A du règlement à l'égard de leurs activités de compensation, de règlement et de dépôt. Obliger les chambres de compensation à mettre en œuvre des règles, des procédures, des politiques ou des activités pour respecter ou dépasser les normes est un procédé réglementaire souple et axé sur des principes. En autres choses, ce procédé tient compte du fait que les chambres de compensation devront modifier leurs règles, procédures, politiques et activités au fil du temps pour les adapter à l'évolution de la technologie, des obligations légales, des besoins des participants et de leurs clients, des volumes d'opérations, des pratiques de négociation, des liens entre les marchés des capitaux et des instruments financiers négociés sur les marchés qu'elles desservent.

Les normes prévues à l'Annexe A du règlement reprennent pour l'essentiel le texte des 23 principes et de leurs considérations essentielles. Les différences sont minimales. Des modifications terminologiques et rédactionnelles ont notamment été apportées à la version française de l'Annexe A du règlement afin d'adapter la terminologie en langue française⁷ du texte des 23 principes et de leurs considérations essentielles du Rapport sur les PIMF au contexte canadien et à la terminologie française en usage au Canada. Nous fournissons en Annexe B du présent avis une comparaison non officielle des normes avec les principes et les considérations essentielles pour faire ressortir les modifications que nous y avons apportées en rédigeant les normes. Nous abordons également ci-après les normes suivantes (y compris les questions réglementaires courantes) :

⁷ À cet effet, la version française du Rapport sur les PIMF indiquait qu'il s'agissait d'une traduction du rapport et comportait une note invitant le lecteur à consulter la version anglaise originale du Rapport sur les PIMF en cas de doute ou d'ambiguïté.

- les plans de redressement ou de cessation ordonnée des activités des chambres de compensation (voir la rubrique 3.4 de la norme 3 : *Cadre de gestion intégrale des risques* et la rubrique 15.3 de la norme 15 : *Risque d'activité*);
- les dispositifs de séparation et de transférabilité des chambres de compensation pour les positions et les sûretés des clients (voir la norme 14 : *Séparation et transférabilité*);
- la reprise des activités des systèmes essentiels de technologie de l'information des chambres de compensation dans les deux heures qui suivent une perturbation (voir la rubrique 17.6 de la norme 17 : *Risques opérationnels*);
- le recours à des dispositifs à plusieurs niveaux de participation pour utiliser les services des chambres de compensation (voir la norme 19 : *Dispositifs à plusieurs niveaux de participation*).

ii) Plans de redressement ou de cessation ordonnée des activités

La rubrique 3.4 de la norme 3 : *Cadre de gestion intégrale des risques* exige que la chambre de compensation définisse les scénarios susceptibles d'empêcher la continuité de ses activités et services essentiels et évalue l'efficacité d'un éventail complet de solutions permettant le redressement ou la cessation ordonnée de ses activités. Il indique également que la chambre de compensation devrait s'appuyer sur les résultats de cette évaluation pour établir des plans appropriés de redressement ou de cessation ordonnée des activités. Il prévoit en outre que, le cas échéant, la chambre de compensation devrait fournir aux autorités compétentes les informations nécessaires pour planifier sa résolution ordonnée. La rubrique 15.3 de la norme 15 : *Risque d'activité* prévoit que la chambre de compensation doit notamment se doter d'un plan viable de redressement ou de cessation ordonnée et détenir suffisamment d'actifs nets liquides financés par capitaux propres pour le mettre en œuvre.

Les ACVM et la Banque du Canada ont décidé de reporter la mise en œuvre de ces normes parce que des indications supplémentaires les concernant viennent tout juste d'être publiées par le CPIM et l'OICV⁸ et que nous n'avons pas encore parachevé le projet d'indications supplémentaires communes sur ces normes. Nous nous attendons à ce que les chambres de compensation élaborent des plans de redressement en deux étapes, compte tenu de la complexité de ce genre de planification et de la nécessité d'évaluer les outils de redressement appropriés pour les IMF canadiennes. Les autorités canadiennes s'attendent à ce que les plans de redressement de première génération indiquent les services essentiels des chambres de compensation, les critères de redressement, les scénarios de crise, les faiblesses structurelles et les procédures de cessation ordonnée. Les plans de seconde génération que les chambres de compensation devront produire d'ici fin 2016 devraient en outre indiquer précisément les outils de redressement que les chambres de compensation comptent déployer dans les divers scénarios de redressement. Nous informerons les intervenants des dates de transition proposées pour la mise en œuvre par étapes de ces normes en 2015.

⁸ Voir le rapport du CPIM et de l'OICV intitulé *Recovery of financial market infrastructures*, publié en octobre 2014, sur le site Web de la Banque des règlements internationaux (www.bis.org) et celui de l'OICV (www.iosco.org).

iii) Séparation et transférabilité

La norme 14 : *Séparation et transférabilité* oblige la CC à avoir des règles et des procédures qui permettent la séparation et la transférabilité⁹ (appelées respectivement « ségrégation » et « portabilité » dans le Rapport sur les PIMF) des positions des clients de ses participants, et des sûretés qui y sont associées, notamment pour protéger les clients en cas de défaillance ou d'insolvabilité d'un participant. Cette norme reprend le principe 14 énoncé dans le Rapport sur les PIMF ainsi que ses considérations essentielles.

Les ACVM et la Banque du Canada poursuivent leur réflexion sur certaines considérations réglementaires en vue d'appliquer la norme 14 aux CC canadiennes qui desservent les marchés au comptant et les marchés de dérivés boursiers¹⁰. Actuellement, la grande majorité des participants de ces CC qui compensent les opérations de leurs clients sont des courtiers en placement membres de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM)¹¹. Les courtiers membres de l'OCRCVM qui détiennent des actifs de client sont tenus de contribuer au Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE), un fonds de compensation des investisseurs chapeauté par l'OCRCVM et approuvé par les ACVM. Nous sommes en contact permanent avec les intervenants, notamment les CC canadiennes, l'OCRCVM et le FCPE, pour établir le champ d'application de la norme 14 aux CC canadiennes qui desservent les marchés des dérivés boursiers. Nous avons donc décidé, de concert avec la Banque du Canada, de reporter la mise en œuvre de cette norme. Les ACVM informeront les intervenants de la période de transition en 2015. Nous abordons les questions réglementaires courantes ci-après.

A) Autre approche pour les contreparties centrales desservant les marchés au comptant

Comme nous l'avons indiqué dans les avis de consultation locaux, les notes explicatives du Rapport sur les PIMF permettent une « autre approche » à la mise en œuvre du principe 14. Le rapport souligne que dans certains territoires, les CC des marchés au comptant opèrent sous certains régimes juridiques qui facilitent la séparation et la transférabilité 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 14¹². Nous avons exposé les caractéristiques de cette approche dans les avis de consultation locaux¹³ et sollicité des commentaires sur la façon

⁹ La transférabilité désigne les aspects opérationnels du transfert des positions contractuelles, fonds ou titres d'une partie à une autre. Voir le paragraphe 3.14.3 du Rapport sur les PIMF.

¹⁰ Comme nous l'avons vu précédemment, le Comité des ACVM sur les dérivés élabore séparément un cadre de mise en œuvre du principe 14 pour les chambres de compensation qui desservent le marché des dérivés de gré à gré.

¹¹ Les courtiers en placement sont des sociétés inscrites dans la catégorie de « courtier en placement » en vertu de la législation en valeurs mobilières provinciale. Ils sont tenus d'être membres de l'OCRCVM. Voir l'article 9.1 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et obligations continues des personnes inscrites*.

¹² Voir le paragraphe 3.14.6 du Rapport sur les PIMF, p. 96.

¹³ Ces régimes juridiques ont pour caractéristique que, en cas de défaillance d'un participant, a) les positions du client peuvent être déterminées en temps requis, b) les clients seront protégés par un dispositif de protection des investisseurs visant à déplacer les comptes depuis ce participant 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 de marge excédentaires, et payés intégralement, de tous les clients, et à

d'appliquer ce principe et cette approche. Nous avons fait remarquer que certaines CC des marchés au comptant, comme le service de règlement net continu (le « RNC ») de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (CDS), ne sont pas en mesure de suivre directement les positions des clients une fois que la compensation et la novation ont eu lieu. Pour qu'elles puissent le faire, il faudrait modifier fondamentalement le fonctionnement et cela aurait peut-être des répercussions importantes sur l'efficacité de ces CC, voire sur la structure du marché dans son ensemble. Nous avons dit qu'imposer un modèle normatif de séparation et de transférabilité aux CC des marchés au comptant pourrait avoir, dans certaines circonstances, des conséquences inattendues sur les cadres existants de protection des clients. De nombreux intervenants étaient d'accord et ont notamment fait remarquer que le régime de protection des actifs des clients applicable aux courtiers en placement (le « régime OCRCVM-FCPE ») offre une solution de rechange appropriée pour les clients des courtiers en placement qui sont des participants directs de CC des marchés au comptant.

Nous estimons que le régime OCRCVM-FCPE remplit les critères de l'autre approche pour les CC qui desservent certains marchés au comptant canadiens, comme le RNC de la CDS, pour les raisons suivantes :

- les obligations imposées par l'OCRCVM, notamment en matière de dossiers, d'adéquation des fonds propres, de contrôles internes, de marge des comptes clients et de séparation des titres et des fonds des clients, permettent aux courtiers en placement de distinguer rapidement les positions et les sûretés des clients;
- les clients des courtiers en placement sont protégés par le FCPE;
- compte tenu des règles des courtiers membres de l'OCRCVM, des pouvoirs de surveillance de cet organisme, du rôle du FCPE en cas de faillite d'un courtier et des objectifs clés de la partie XII de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* (LFI) fédérale (abordée ci-après), il est possible de transférer les comptes clients d'un courtier failli à un autre en temps opportun et de restaurer les actifs des clients.

La partie XII de la LFI prévoit un régime de faillite spécial pour administrer l'insolvabilité d'une maison de courtage. Ce régime prévoit de manière générale que l'argent et les titres de la maison de courtage faillie qui sont détenus en son nom ou pour ses clients sont dévolus au syndic de faillite, lequel les verse dans un fonds constitué pour les clients, qui ont droit à une quote-part de ce fonds en proportion de leurs « capitaux nets », cette créance ayant priorité sur celles des créanciers ordinaires. Si le fonds ne permet pas de compenser la totalité des pertes des clients et qu'il reste des actifs dans le patrimoine insolvable, ceux-ci sont distribués aux clients au prorata. Le FCPE, qui fonctionne conjointement avec l'OCRCVM et le syndic de faillite¹⁴, protège les

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 de déterminer les positions ou les actifs des clients de ses participants.

¹⁴ Le FCPE est un « organisme d'indemnisation des clients » pour l'application de la partie XII de la LFI. Lorsqu'il protège tout ou partie des comptes des clients d'un courtier en valeurs mobilières, le syndic de faillite doit le consulter sur l'administration de la faillite, et le FCPE peut désigner un inspecteur pour agir en son nom. Voir l'article 264 de la LFI.

clients admissibles à concurrence d'une perte d'un million de dollars par compte¹⁵.

Nous n'avons ajouté au règlement et à l'instruction générale aucune disposition régissant explicitement le recours à l'autre approche pour permettre aux CC desservant les marchés au comptant de respecter la norme 14. Les ACVM étudient la nécessité de prévoir une disposition particulière dans le règlement ou des indications spéciales dans l'instruction générale pour encadrer cette approche sur les marchés au comptant. Nous convenons avec les intervenants qu'une telle disposition ou instruction ne devrait pas prendre la forme d'une dispense des obligations prévues par la norme 14, parce que les PIMF permettent de respecter un principe particulier par différents moyens¹⁶. Qui plus est, l'instruction générale indique expressément que l'interprétation et l'application des normes doivent tenir compte des notes explicatives figurant dans le Rapport sur les PIMF, le cas échéant, dont le paragraphe 3.14.6, qui décrit l'autre approche permettant aux CC qui desservent certains marchés au comptant de respecter le principe 14.

B) Norme 14 pour les CC canadiennes desservant les marchés des contrats à terme et des dérivés boursiers – Considérations réglementaires

Le Rapport sur les PIMF ne traite pas de l'application de l'autre approche aux CC qui desservent les marchés autres qu'au comptant, comme ceux des contrats à terme et des dérivés boursiers. Les membres des ACVM étudient la nécessité d'obliger les CC à se doter de cadres rehaussés de séparation et de transférabilité des positions et des sûretés des clients détenues dans des structures de comptes collectifs sur ces marchés, et notamment à établir la marge des clients sur une base brute¹⁷. Selon le Rapport sur les PIMF, l'établissement de marges brutes améliore la transférabilité pour les CC¹⁸. Plusieurs intervenants qui ont commenté les règlements locaux et les instructions générales locales ont fait état de leurs préoccupations au sujet de l'application du principe 14 aux CC qui desservent les marchés des contrats à terme.

Les membres des ACVM continuent d'étudier les conséquences qu'aurait l'obligation, pour les CC desservant le marché des dérivés boursiers, de rehausser leurs règles et procédures de séparation et de transférabilité des positions et des sûretés des clients, notamment sur les CC, les courtiers en placement, le régime OCRCVM-FCPE et le régime de distribution prévu à la partie XII de la LFI¹⁹.

¹⁵ La perte doit résulter de l'incapacité du courtier de restituer au client les titres, soldes en espèces, contrats de marchandises, contrats à terme, placements dans des fonds distincts d'assureurs ou autres biens reçus, acquis ou détenus par le courtier dans un compte du client.

¹⁶ Se reporter au paragraphe 1.19 du Rapport sur les PIMF, p. 13.

¹⁷ Cette façon de faire signifie que la quantité de marge qu'un participant devrait déposer auprès de la CC pour le compte de ses clients est la somme des montants de marges requis pour chaque client. Se reporter à la note de bas de page 123 du Rapport sur les PIMF, p. 97. ICE Clear Canada a récemment mis en œuvre un cadre de séparation et de transférabilité des marges brutes des clients pour améliorer la protection des clients et être mieux à même de transférer leurs positions et leurs sûretés en cas de défaillance d'un participant conformément au principe 14. Elle collecte les marges brutes sur les positions sur contrats à terme détenues dans les comptes clients des courtiers, processus qui nécessite que les participants compensateurs soumettent quotidiennement des données sur les positions des clients à la chambre de compensation. ICE Clear Canada, Inc est une filiale en propriété exclusive et la chambre de compensation désignée d'ICE Futures Canada, Inc., plateforme de négociation électronique de contrats à terme et options sur le canola, le blé de meunerie, le blé dur et l'orge.

¹⁸ Se reporter aux notes explicatives figurant aux paragraphes 3.14.7 à 3.14.13 du Rapport sur les PIMF, qui traitent des coûts et avantages du calcul d'une marge brute pour les positions des clients.

¹⁹ Le régime OCRCVM-FCPE et la loi en matière d'insolvabilité applicables aux courtiers en placement constituent un régime « universel » de protection des actifs des clients. Autrement dit, le régime OCRCVM-FCPE et la partie XII de la LFI protègent

C) Norme 14 pour les CC desservant les marchés des dérivés de gré à gré

Comme nous l'avons vu sous la rubrique « *a) Chapitre 1 – Définitions, interprétation et champ d'application* », le Comité des ACVM sur les dérivés élabore un cadre réglementaire distinct pour l'application du principe 14 aux CC qui desservent les marchés des dérivés de gré à gré. Le projet de Modèle de règlement 91-304 révisé devrait obliger ces CC à se doter de règles et de dispositifs de séparation et de transférabilité détaillés et plus stricts que ce que prévoient les considérations essentielles relatives au principe 14.

iv) Reprise des activités dans les 2 heures qui suivent une perturbation

Selon la rubrique 17.6 de la norme 17 : *Risques opérationnels*, la chambre de compensation reconnue doit disposer d'un plan de continuité des activités qui remédie aux événements qui risquent de perturber significativement ses activités, y compris les événements susceptibles de provoquer une perturbation généralisée ou majeure. Ce plan devrait prévoir le recours à un site secondaire et être conçu pour faire en sorte que les systèmes essentiels de technologie de l'information (TI) puissent reprendre leur fonctionnement dans les deux heures qui suivent une perturbation. Dans les avis de consultation locaux, nous avons admis être conscients qu'à l'heure actuelle, le délai de deux heures pour la reprise des activités après la survenance d'une perturbation pourrait poser certaines difficultés d'ordre opérationnel à certaines chambres de compensation. Toutefois, nous avons également fait remarquer qu'une chambre de compensation reconnue qui fournit les services d'une CC, d'un DCT ou d'un SRT devrait maintenir un plan de continuité des activités 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. Nous avons sollicité des commentaires sur les capacités qu'une chambre de compensation doit actuellement avoir 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 les moyens dont elle devra disposer pour le faire. Un intervenant estime que le délai semble arbitraire et qu'il ne constitue peut-être pas le bon objectif de reprise des activités pour le Canada.

Nous croyons toujours qu'une CC, un DCT ou un SRT devrait maintenir un plan de continuité des activités qui soit raisonnable et conçu de manière à respecter le délai de reprise de deux heures, conformément à la tendance dans le domaine. Le règlement conserve cette obligation, mais sous forme de règle fondée sur des principes. L'article 3.1 du règlement oblige la chambre de compensation à se doter de règles, de procédures, de politiques ou d'activités conçues pour lui permettre de respecter ou de dépasser la norme 17 (y compris la rubrique 17.6 de cette norme).

v) Dispositifs à plusieurs niveaux de participation

La norme 19 : *Dispositifs à plusieurs niveaux de participation* oblige la chambre de compensation reconnue à relever, à surveiller et à gérer les risques importants découlant des dispositifs à plusieurs niveaux de participation. Il y a dispositif à plusieurs niveaux de participation quand des établissements (participants indirects) passent par d'autres établissements

les clients contre les pertes qu'ils subissent en raison de l'insolvabilité d'un courtier en placement relativement à leurs actifs, soit les produits au comptant et les dérivés que les courtiers membres de l'OCRCVM sont autorisés à détenir en leur nom.

qui sont des participants directs d'une chambre de compensation pour utiliser ses services. Dans les avis de consultation locaux, nous avons notamment demandé dans quelle mesure une CC peut identifier un participant indirect et collecter des informations à son sujet. Les intervenants estiment de manière générale qu'il est difficile, pour les chambres de compensation canadiennes, d'identifier les participants indirects ou de collecter des informations utiles à leur sujet parce qu'elles n'ont pas de lien juridique ni de relation contractuelle avec eux. À l'heure actuelle, les chambres de compensation utilisent des structures de comptes collectifs qui leur permettent de distinguer leurs actifs de ceux des clients, mais il leur serait nécessaire d'obtenir davantage de détails pour identifier les participants indirects et mesurer leur activité. Les chambres de compensation disposent actuellement de moyens limités pour exiger des participants indirects l'information dont elles ont besoin.

Étant donné le travail considérable qu'il reste à accomplir pour que les chambres de compensation obtiennent de l'information utile sur les dispositifs à plusieurs niveaux de participation, les ACVM et la Banque du Canada ont décidé de reporter la mise en œuvre de la norme 19. Nous avons proposé de formuler des indications supplémentaires communes sur cette norme et informerons les intervenants de la période de transition proposée pour la mise en œuvre en 2015.

d) Chapitre 4 – Autres obligations des chambres de compensation reconnues

Certains intervenants avaient des réserves au sujet de certaines obligations prévues par les règlements locaux et les instructions générales locales qui semblaient différer des principes et considérations essentielles des PIMF ou s'y ajouter. Selon eux, il est difficile de déterminer dans quelle mesure les *autres* obligations prévues par les règlements locaux excèdent, modifient ou remplacent celles qui sont prévues par les PIMF.

Nous avons déplacé ces autres obligations dans le chapitre 4 du règlement en les précisant et en les simplifiant. Les dispositions des règlements locaux qui reprenaient pour l'essentiel les notes explicatives des PIMF (c'est-à-dire celles qui n'étaient fondées ni sur un principe ni sur une considération essentielle) ont été supprimées. Les autres obligations qui ne sont pas tirées des PIMF, comme les dispositions fondées sur d'autres règlements des ACVM²⁰, ont été conservées.

Nous abordons ci-après plusieurs dispositions du chapitre 4 du règlement.

i) Administrateur indépendant

Selon l'article 4.1 du règlement, le conseil d'administration de la chambre de compensation reconnue doit comporter des personnes physiques indépendantes de la chambre de compensation, qui ne sont ni salariés ni membres de la haute direction d'un participant ni membres de leur famille immédiate. Le sous-paragraphe *b* du paragraphe 4 de l'article 3.2 des règlements locaux contenait une disposition analogue. Nous avons ajouté au règlement des dispositions (paragraphe 3 à 9 de l'article 4.1) qui précisent les conditions dans lesquelles une personne est

²⁰ Par exemple, le *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (le « Règlement 21-101 ») et le *Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés*.

« indépendante » d'une chambre de compensation. Ces conditions correspondent de manière générale au sens donné à ce terme dans la législation en valeurs mobilières et les PIMF.

ii) Dispositions reposant sur le Règlement 21-101

Plusieurs dispositions des règlements locaux qui reposaient sur le Règlement 21-101 ont été conservées dans le règlement. Elles se trouvent au chapitre 4. Il s'agit des articles 4.6 – *Obligations relatives aux systèmes* (auparavant paragraphe 5 de l'article 3.17 des règlements locaux), 4.7 – *Examen des systèmes* (auparavant paragraphes 6 et 7 de l'article 3.17 des règlements locaux), 4.8 – *Prescriptions techniques et installations d'essais de la chambre de compensation* (auparavant paragraphes 8 à 11 de l'article 3.17 des règlements locaux), 4.9 – *Mise à l'essai des plans de continuité des activités* (auparavant sous-paragraphe d du paragraphe 2 de l'article 3.17 des règlements locaux) et 4.10 – *Impartition* (auparavant paragraphe 15 de l'article 3.17 des règlements locaux).

En avril 2014, les ACVM ont proposé des modifications pour adapter le Règlement 21-101 à l'évolution de la situation depuis 2012. Il s'agissait notamment de mettre à jour les obligations applicables aux systèmes et aux plans de continuité des activités des marchés²¹. Les projets de modification de ces obligations visent à garantir la fiabilité et la solidité des systèmes et l'existence de contrôles adéquats. Nous estimons que certaines de ces modifications peuvent s'appliquer également aux chambres de compensation reconnues, car celles-ci exercent des fonctions primordiales pour nos marchés des capitaux, plus précisément :

- Mise à l'essai des plans de continuité des activités – nous avons précisé que la mise à l'essai des plans de continuité des activités devrait être effectuée selon des pratiques commerciales prudentes et que nous nous attendons à ce que la chambre de compensation facilite des mises à l'essai sectorielles et y prenne part;
- Atteintes à la sécurité – nous avons ajouté l'obligation d'aviser les autorités en valeurs mobilières de toute atteinte importante à la sécurité;
- Expansion de l'étendue de l'examen indépendant des systèmes – nous avons ajouté l'obligation de faire porter l'examen annuel indépendant des systèmes sur les contrôles de sécurité de l'information des systèmes auxiliaires de l'entité.

Les ACVM étudient actuellement les commentaires reçus au sujet des projets de modification du Règlement 21-101. Si les obligations ci-dessus sont prêtes à inclure dans le Règlement 21-101, nous envisagerons d'en inclure de semblables dans le règlement et l'instruction générale.

iii) Obligation de la CC d'assumer une partie du risque

L'article 4.5 du règlement oblige la chambre de compensation reconnue qui agit comme CC à affecter une tranche raisonnable de ses fonds propres à la couverture des pertes découlant de la défaillance d'un ou de plusieurs participants avant d'utiliser les sûretés ou d'autres ressources financières préfinancées fournies par les participants non défaillants. Le paragraphe 8 de l'article

²¹ Se reporter à l'*Avis de consultation – Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché et le Règlement modifiant le Règlement 23-101 sur les règles de négociation et concordant*, 24 avril 2014, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, Vol. 11, n° 16, p. 169.

3.13 des règlements locaux contenait une disposition analogue. Selon un intervenant, cette disposition obligerait bien les chambres de compensation à assumer une partie du risque et les inciterait par conséquent à agir de façon à réduire les pertes et les risques de toutes les parties, mais vu le risque réputationnel auquel elles s'exposent sur le marché lorsqu'elles réagissent à une défaillance, elles n'ont pas besoin d'autres motivations.

Bien que cette obligation d'assumer une partie du risque ne soit pas prévue par les PIMF, nous estimons qu'elle correspond aux meilleures pratiques internationales, notamment en ce qui concerne les CC à but lucratif. Elle favorise une culture du risque et indique clairement aux participants de la chambre de compensation que ses propriétaires ont également intérêt à assurer la solidité de sa gestion du risque. L'instruction générale donne des indications sur l'article 4.5 du règlement.

e) Chapitre 5 – Dossiers et identifiants pour les entités juridiques

L'article 5.1 du règlement est nouveau. Il prévoit des obligations dont la plupart sont déjà prévues par la législation en valeurs mobilières, mais toutes les obligations de tenue de dossiers prévues par la législation en valeurs mobilières des territoires représentés au sein des ACVM ne s'appliquent pas nécessairement aux chambres de compensation reconnues ou dispensées.

L'article 5.2 du règlement oblige la chambre de compensation à s'identifier au moyen d'un identifiant pour les entités juridiques unique. Il provient du chapitre 2 des règlements locaux.

f) Chapitre 6 – Dispense

Le chapitre 6 du règlement contient les dispositions habituelles des règlements des ACVM qui autorisent l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières, selon le cas, à accorder une dispense de l'application de toute disposition du règlement.

g) Chapitre 7 – Dates d'entrée en vigueur et dispositions transitoires

Les dates et périodes de transition proposées dans les règlements locaux n'ont pas été retenues dans le règlement, en grande partie parce que la rédaction du règlement a pris du temps et que les chambres de compensation auront besoin de temps pour corriger les lacunes, notamment en matière de gestion du risque, afin de se conformer aux normes.

Nous prévoyons que le règlement sera en vigueur en octobre 2015. Cependant, les PIMF représentent un resserrement important des normes du CPIM et de l'OICV applicables aux SRT et aux CC. Nous comprenons que les chambres de compensation pourraient avoir besoin de plus de temps pour mettre en œuvre certains aspects des normes. Par conséquent, comme nous l'avons vu sous la rubrique « *c) Chapitre 3 – Normes internationales applicables aux chambres de compensation reconnues* », nous proposons des périodes de transition étendues pour la mise en œuvre de certaines normes. Les ACVM informeront les intervenants ultérieurement des périodes de transition proposées.

h) Instruction générale

Les ACVM ont profondément remanié l'instruction générale par rapport aux instructions générales locales, qui reprenaient la majeure partie du texte des notes explicatives du Rapport sur les PIMF. Nous avons supprimé ce texte, car nous ne jugeons pas utile de reproduire ces notes explicatives dans l'instruction générale. Toutefois, la suppression du texte ne signifie pas que les notes explicatives ne remplissent pas une fonction importante dans l'interprétation et l'application des normes prévues par le règlement. Au contraire, comme nous l'indiquons à l'article 3.1 de l'instruction générale, l'interprétation et l'application des normes doivent tenir compte des notes explicatives figurant dans le Rapport sur les PIMF, le cas échéant. L'intention des ACVM n'est donc pas, en supprimant les notes, de changer d'objectif réglementaire.

Compte tenu de ce qui précède, nous avons abrégé l'instruction générale considérablement par rapport aux instructions générales locales. Désormais, l'instruction générale se compose surtout des indications supplémentaires communes élaborées par les ACVM et la Banque du Canada. Les indications supplémentaires communes visent à clarifier des aspects de certaines normes dans le contexte canadien. Elles s'adressent aux chambres de compensation reconnues *canadiennes* qui sont aussi réglementées par la Banque du Canada. Elles sont présentées dans des encadrés sous l'intitulé des normes concernées. Nous soulignons que les autres chambres de compensation reconnues canadiennes devraient aussi évaluer l'applicabilité de ces indications à leurs activités.

Les indications supplémentaires communes relatives aux normes de gouvernance (norme 2) ont été publiées pour consultation dans les instructions générales locales. Les ACVM et la Banque du Canada ont élaboré d'autres indications supplémentaires communes relativement aux normes applicables aux sûretés (norme 5), au risque de liquidité (norme 7), au risque d'activité (norme 15), au risque d'investissement (norme 16) et à la communication des règles, procédures clés et données de marché des IMF (norme 23). Les ACVM et la Banque du Canada proposeront ultérieurement des indications supplémentaires communes sur certaines autres normes, notamment sur les plans de redressement et de cessation ordonnée des activités (normes 3 et 15) ainsi que sur les dispositifs à plusieurs niveaux de participation (norme 19).

V. Pouvoir réglementaire

Dans les territoires où le règlement doit être adopté, la législation en valeurs mobilières prévoit le pouvoir réglementaire concernant l'objet du texte.

VI. Solutions de rechange envisagées

Les ACVM ont envisagé, comme solution de rechange globale, d'adopter les principes et considérations essentielles dans une instruction générale ou de les inclure au cas par cas en tant que modalités des décisions de reconnaissance des chambres de compensation. Elles ont décidé d'écarter ces options, étant d'avis que les PIMF devraient être intégrés dans un règlement pour assurer la transparence des obligations applicables aux chambres de compensation et leur application systématique à toutes les chambres de compensation reconnues agissant comme CC, DCT ou SRT dans un territoire du Canada.

VII. Documents non publiés

Pour rédiger le règlement et l'instruction générale, les ACVM n'ont utilisé aucune étude ni aucun rapport ou document importants non publiés.

VIII. Coûts et avantages prévus

Comme nous l'indiquons dans l'Avis 24-310, le règlement améliorera le cadre réglementaire régissant les chambres de compensation reconnues qui exercent ou souhaitent exercer des activités dans un territoire du Canada. Ce cadre les aidera à se conformer en continu aux normes internationales minimales applicables aux IMF. Les ACVM estiment que le règlement contribuera à rendre les activités des chambres de compensation résilientes et efficaces, qu'il favorisera la transparence et accroîtra la confiance des participants au marché dans la capacité des chambres de compensation de fournir des services de compensation et de règlement sécuritaires et efficaces, ce qui facilitera la formation de capital, limitera le risque systémique et favorisera la stabilité financière. De plus, le règlement facilitera davantage les démarches des CC canadiennes pour obtenir le titre de « CC admissible » (CCA) conformément à Bâle III et aux lignes directrices du secteur bancaire canadien. Les banques canadiennes et étrangères qui sont exposées à certains risques de contrepartie de CC canadiennes seraient soumises à des exigences de fonds propres plus strictes si celles-ci ne remplissent pas les critères d'une CCA²².

Les ACVM estiment également que l'établissement du cadre réglementaire proposé pour les chambres de compensation devrait augmenter la confiance dans le marché et être avantageux pour les participants au marché. Grâce au règlement, les chambres de compensation 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.

Enfin, les normes visent à soutenir les actions entreprises par le Groupe des vingt ministres des Finances et gouverneurs des banques centrales (le « G20 ») et le Conseil de stabilité financière pour renforcer les infrastructures financières et les marchés clés. Afin de favoriser leur application uniforme à l'échelle internationale, les PIMF sont considérés comme des obligations minimales et les membres du CPIM et de l'OICV sont censés appliquer ces normes dans toute la mesure du possible²³. La mise en œuvre uniforme des PIMF à l'échelle internationale est jugée essentielle pour respecter les engagements du G20 en matière de réforme réglementaire des marchés des dérivés, y compris les obligations de compensation centralisée et de communication des données.

²² Voir l'*Avis multilatéral 24-311 du personnel des ACVM, Contreparties centrales admissibles*, 28 juillet 2014, au http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/bulletin/2014/vol11no30/vol11no30_7-1.pdf.

²³ Le CPIM et l'OICV ont déclaré qu'ils s'attendent à une mise en œuvre complète, uniforme et en temps opportun des PIMF par les autorités de tous les territoires membres. À cet égard, ils ont formé une équipe internationale chargée de surveiller l'application des PIMF par les autorités compétentes. On peut consulter (en anglais seulement) des rapports sur la surveillance de l'application des PIMF par les membres du CPIM et de l'OICV, dont la CVMO, l'Autorité, la BCSC et la Banque du Canada, 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>).

Les ACVM reconnaissent que la mise en œuvre des normes entraînera des coûts pour les entreprises du secteur. Les chambres de compensation reconnues du Canada ont entrepris la transition vers les nouvelles normes en réalisant des auto-évaluations détaillées en fonction des principes et des considérations essentielles et en relevant leurs lacunes en matière de conformité. Elles élaborent actuellement des plans pour y remédier, mais il leur faudra du temps pour respecter toutes les normes. Comme nous l'avons vu, nous proposons par conséquent des périodes de transition étendues pour la mise en œuvre de certaines d'entre elles.

IX. Consultation

Veillez présenter vos commentaires par écrit d'ici le 10 février 2015. Si vous ne les envoyez pas par courriel, veuillez également les fournir sur CD. Prière d'adresser vos commentaires aux membres suivants des ACVM :

British Columbia Securities Commission
 Alberta Securities Commission
 Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 Autorité des marchés financiers
 Nova Scotia Securities Commission
 Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
 Office of the Attorney General, Île-du-Prince-Édouard
 Securities Commission of Newfoundland and Labrador
 Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
 Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
 Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes et ils seront distribués aux autres membres des ACVM.

M^e Anne-Marie Beaudoin
 Secrétaire générale
 Autorité des marchés financiers
 800, square Victoria, 22^e étage
 C.P. 246, tour de la Bourse
 Montréal (Québec) H4Z 1G3
 Télécopieur : 514 864-6381
 Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 20 Queen Street West, 22nd Floor
 Toronto (Ontario) M5H 3S8
 Télécopieur : 416 593-2318

Courriel : comments@osc.gov.on.ca

Veillez noter que les commentaires reçus seront rendus publics et qu'il sera possible de les consulter sur les sites Web de certaines autorités membres des ACVM. Nous ne pouvons assurer la confidentialité de vos commentaires, car la législation en valeurs mobilières exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus au cours de la période de consultation. 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. Il est important que vous indiquiez au nom de qui vous faites vos commentaires.

En outre, les commentaires portant expressément sur les indications supplémentaires communes (présentées en encadré dans l'instruction générale) doivent être également communiqués à la Banque du Canada à l'adresse suivante :

PFMI-consultation@bankofcanada.ca

Si vous avez des questions concernant le présent avis, le règlement et l'instruction générale, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

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

Martin Picard
Analyste à la réglementation, Direction des chambres de compensation
Autorité des marchés financiers
Tél. : 514 395-0337, poste 4347
Sans frais : 1 877 525-0337
Courriel : martin.picard@lautorite.qc.ca

Antoinette Leung
Manager, Market Regulation
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Tél. : 416 593-8901
Courriel : aleung@osc.gov.on.ca

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

Oren Winer

Legal Counsel, Market Regulation
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Tél. : 416 593-8250
Courriel : owiner@osc.gov.on.ca

Michael Brady
Senior Legal Counsel
British Columbia Securities Commission
Tél. : 604 899-6561
Courriel : mbrady@bcsc.bc.ca

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

Heather Forester
Legal Counsel
Alberta Securities Commission
Tél. : 403 592-3055
Courriel : heather.forester@asc.ca

Paula Kaner
Manager, Market Oversight
Alberta Securities Commission
Tél. : 403 355-6290
Courriel : paula.kaner@asc.ca

Paula White
Manager Compliance and Oversight
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Tél. : 204-945-5195
Courriel : paula.white@gov.mb.ca

Liz Kutarna
Deputy Director, Capital Markets, Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Tél. : 306 787-5871
Courriel : liz.kutarna@gov.sk.ca

Susan Powell
Directrice adjointe, Valeurs mobilières
Commission des services financiers

et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Tél. : 506 643-7697
Courriel : Susan.Powell@fcnb.ca

ANNEXE A

Résumé des commentaires sur le projet de Règlement 24-503 sur les obligations relatives aux chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement et sur le projet d'instruction générale connexe, et réponses générales des ACVM¹

1. Thème/question ²	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
<i>Commentaires généraux</i>		
Objet du projet de règlement local et approche rédactionnelle	<p>Un intervenant n'est pas d'accord avec l'approche rédactionnelle choisie pour réaliser l'objet du projet de règlement local (c'est-à-dire adopter les PIMF sous forme de règlement). Il estime que les différences entre les PIMF et le projet de règlement local, même peu importantes, nécessiteraient une analyse complexe, longue et coûteuse (notamment de la question de savoir quelles dispositions non relatives aux PIMF ont été ajoutées au projet de règlement local, le cas échéant).</p> <p>L'intervenant énumère plusieurs conséquences possibles de cette approche (qui requiert l'analyse des différences possibles entre le projet de règlement local et les PIMF) :</p> <ul style="list-style-type: none"> • elle pourrait inciter les participants et les chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement à ne pas entrer sur le marché canadien, ou à ne pas y prendre d'expansion, ce qui diminuerait la concurrence, la liquidité et la stabilité dans l'ensemble; • les chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement ayant commencé les auto-évaluations en fonction des PIMF auraient à réexaminer les obligations prévues par le projet de règlement local; • les chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement canadiens tenus à des obligations provinciales plus strictes que leurs homologues établis dans des territoires étrangers seraient désavantagés par l'inégalité des conditions; • les efforts de surveillance des PIMF déployés par le CPIM et 	Nous avons tenu compte de ces commentaires. Se reporter à la rubrique « IV. <i>Résumé du règlement et de l'instruction générale et questions réglementaires courantes</i> » dans l'avis.

¹Le texte des colonnes 1 et 2 est tiré de l'annexe B de l'avis 24-310. Le texte de la colonne 3 est nouveau.

² Sauf disposition contraire, les dispositions (c'est-à-dire les articles, paragraphes, sous-paragraphes, etc.) mentionnées dans le présent avis sont celles du projet de règlement local.

1. Thème/question ²	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
	<p>l'OICV seraient compliqués par l'imposition possible de normes différentes aux chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement canadiens;</p> <ul style="list-style-type: none"> • les autorités de réglementation étrangères auraient de la difficulté à évaluer s'il y a équivalence entre le projet de règlement local et leurs propres obligations fondées sur les PIMF; • l'évaluation à titre de « CC admissible » (« CCA ») pourrait être encore plus difficile et incertaine si les obligations prévues par le projet de règlement local étaient considérées comme différentes des PIMF ou moins strictes qu'elles. <p>L'intervenant est d'avis qu'il serait possible d'atteindre les objectifs déclarés du projet de règlement local en exigeant que les chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement se conforment directement aux normes internationales, et en n'ajoutant dans le projet de règlement local que les obligations supplémentaires qui sont propres à la province.</p>	
Approche rédactionnelle unifiée	Un intervenant craint que la complexité de l'analyse des différences entre le projet de règlement local et les PIMF ne s'accroisse si chaque territoire édicte son propre règlement. Il demande l'adoption d'une approche rédactionnelle unifiée et la mise en œuvre du projet de règlement local par toutes les autorités de réglementation des provinces et territoires du Canada.	Nous avons tenu compte de cette préoccupation en proposant un règlement pancanadien.
Obligations à respecter conformément à certaines conditions existantes	Un intervenant estime que le projet de règlement local manque de clarté sur la question de savoir si les chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement reconnus ou dispensés devraient continuer de respecter les conditions qui les obligent actuellement à se conformer aux PIMF, peut-être en sus des obligations prévues par le projet de règlement local.	Nous soulignons que le chapitre 3 du règlement, qui met en œuvre les normes/PIMF, s'appliquera uniquement aux chambres de compensation reconnues. De façon générale, les chambres de compensation étrangères qui exercent des activités au Canada en seraient dispensées. Ainsi, nous nous en remettrions à la réglementation régissant les chambres de compensation dans leur territoire d'origine et aux mécanismes de surveillance de celles-ci dans ce territoire, y compris aux règles ou aux politiques locales qui mettent en œuvre les PIMF. Le chapitre 3 du règlement s'appliquera à toute entité étrangère que nous reconnaissons à titre de

1. Thème/question ²	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
		<p>chambre de compensation parce que, par exemple, nous jugeons qu'elle est d'importance systémique pour nos marchés financiers. Toutefois, compte tenu de l'approche basée sur les principes et du libellé des normes qui reflète les principes et les considérations essentielles, nous sommes d'avis que le respect des dispositions du chapitre 3 ne constituera pas un fardeau. Par conséquent, aucune chambre de compensation étrangère ne devrait subir les contrecoûts d'une réglementation transfrontalière redondante et inefficace. Dans le cas où une chambre de compensation étrangère reconnue se heurte à un conflit ou à une incompatibilité entre les dispositions des articles 2.2 et 2.5 et du chapitre 4 du règlement, d'une part, et les conditions de sa décision de reconnaissance, d'autre part, le chapitre 6 du règlement prévoit que l'autorité en valeurs mobilières peut accorder une dispense de l'application de tout ou partie d'une disposition du règlement, sous réserve des conditions ou restrictions appropriées.</p>
<p>Respect du projet de règlement local par les entités établies à l'étranger, et approches en matière d'équivalence et de reconnaissance mutuelle</p>	<p>Un intervenant s'inquiète de ce que le projet de règlement local n'indique pas clairement si les chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement établis à l'étranger qui sont reconnus dans la province seront tenus de se conformer à toutes les nouvelles dispositions, ou s'ils pourront continuer de se conformer aux conditions de leurs décisions de reconnaissance actuelles. Il fait remarquer qu'il serait redondant et inefficace de se conformer aux dispositions du chapitre 3 du projet de règlement local, compte tenu de la réglementation du territoire d'origine, alors que les conditions actuelles suffisent déjà à établir un équilibre avec cette dernière.</p> <p>Deux intervenants soulignent que les participants ont besoin d'accéder à des marchés ou à des chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement de pays tiers selon les concepts d'équivalence et de reconnaissance mutuelle. L'un d'eux propose de fonder l'évaluation de l'équivalence sur des critères transparents, proportionnels, justes et objectifs, et considère que celle-ci devrait être jugée en fonction des résultats, selon les indications des PIMF, de façon à reconnaître les</p>	<p>Se reporter à la réponse ci-dessus.</p> <p>Se reporter à la réponse ci-dessus. Nous ne croyons pas qu'un régime d'équivalence et un processus similaire à celui du régime du règlement EMIR soient nécessaires pour le moment. Le chapitre 3 du règlement, qui met en œuvre les normes/PIMF, s'appliquera uniquement aux chambres de compensation reconnues. De façon générale, les chambres de compensation étrangères qui exercent des activités au Canada en seraient dispensées. Ainsi, nous nous en remettrions à la réglementation régissant les chambres de compensation dans leur territoire d'origine et aux mécanismes de surveillance de celles-ci</p>

1. Thème/question ²	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
	<p>différences entre les structures juridiques et réglementaires dans le monde.</p> <p>Les intervenants plaident en faveur d'un processus similaire à celui du régime du règlement EMIR pour la reconnaissance des CC de pays tiers, lequel repose sur l'évaluation de l'équivalence de la structure juridique et réglementaire du pays d'origine et sur le protocole entre l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et l'autorité de réglementation pertinente. Les intervenants font aussi remarquer que les conditions devraient être fixées en tenant compte du fait que la supervision et la surveillance sont effectuées dans plusieurs territoires, et qu'il faudrait s'appuyer sur le fait que la réglementation des territoires d'origine mettra en œuvre les PIMF au lieu d'appliquer directement les obligations des ACVM aux CC de pays tiers.</p>	<p>dans ce territoire, y compris aux règles ou aux politiques locales qui mettent en œuvre les PIMF. Le chapitre 3 du règlement s'appliquera à toute entité étrangère que nous reconnaissons à titre de chambre de compensation parce que, par exemple, nous jugeons qu'elle est d'importance systémique pour nos marchés financiers. Toutefois, compte tenu de l'approche basée sur les principes et du libellé des normes qui reflète les principes et les considérations essentielles, nous sommes d'avis que le respect des dispositions du chapitre 3 ne constituera pas un fardeau.</p>
<p>Chapitre 2 : Reconnaissance des chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement ou dispense d'une telle reconnaissance</p>		
<p>Question 1 de l'avis de consultation : Selon vous, d'autres facteurs pourraient-ils être examinés 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 de la province pertinente? Dans l'affirmative, veuillez indiquer ces facteurs et énoncer les raisons pour lesquelles ils devraient être pris en compte.</p> <p>Paragraphe 2 à 5 de l'article 2.0 du projet d'instruction générale – importance systémique</p>	<p>Un intervenant signale que la définition proposée devrait inclure <i>a)</i> la mesure dans laquelle la défaillance d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement nécessiterait l'utilisation de fonds publics pour maintenir la stabilité de l'infrastructure financière du Canada et <i>b)</i> les répercussions qu'aurait la défaillance sur l'infrastructure financière du Canada.</p> <p>Un intervenant souligne qu'il serait utile d'examiner les critères dans le contexte des monnaies dans lesquelles sont libellées les obligations d'une IMF, étant donné que les répercussions au Canada peuvent varier selon la valeur des opérations d'une IMF libellées en dollars canadiens.</p> <p>Un intervenant propose que les liens entre la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement et les autres CC soient pris en compte, y compris les cas où ils sont exposés au risque d'une ou de plusieurs CC, ainsi que la manière</p>	<p>L'instruction générale décrit un large éventail de facteurs servant à établir l'importance systémique d'une chambre de compensation. Cette liste de facteurs n'est pas exhaustive. Les scénarios qu'évoque l'intervenant en font intrinsèquement partie.</p> <p>Se reporter à la réponse ci-dessus.</p> <p>Se reporter à la réponse ci-dessus.</p>

1. Thème/question ²	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
	dont cette exposition est gérée.	
	Un intervenant propose de prendre en compte toute exposition de la chambre de compensation aux risques que présentent les contreparties qui ne sont pas des résidents de la province pertinente, mais qui sont importants du point de vue systémique pour ces résidents.	Se reporter à la réponse ci-dessus.
	Un intervenant souligne l'absence de mécanisme d'appel pour les parties qui souhaiteraient faire réviser l'évaluation de leur importance systémique.	En règle générale, la législation canadienne en valeurs mobilières prévoit des mécanismes d'appel permettant de réviser les décisions rendues par un organisme ou une autorité en valeurs mobilières ³ .
Changements significatifs et autres modifications de l'information Article 2.2	Un intervenant signale que l'obligation relative à l'approbation préalable des changements significatifs et à la notification préalable des modifications de tarifs n'est pas compatible avec la réglementation internationale, ce qui déséquilibre les règles du jeu pour les chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement du Canada par rapport à leurs homologues établis à l'étranger, qui peuvent faire de tels changements plus rapidement. L'intervenant explique que les règlements de la CFTC relatifs aux chambres de compensation des dérivés, par exemple, n'exigent le dépôt de l'autocertification des modifications des règles auprès de la CFTC que 10 jours ouvrables avant le changement. Il demande de calquer les obligations sur celles de la CFTC.	Le paragraphe 2 de l'article 2.2 du règlement interdit à une chambre de compensation reconnue de mettre en œuvre un « changement important » sans avoir préalablement obtenu l'approbation écrite de l'autorité en valeurs mobilières. Toutefois, cette disposition ne précise aucun délai ni processus en ce qui concerne l'obtention d'une telle approbation. En règle générale, les conditions d'une décision de reconnaissance comprennent des dispositions régissant les délais et les processus d'obtention de l'approbation préalable d'un changement important. Dans la mesure du possible, l'autorité en valeurs mobilières tiendra compte des processus d'approbation ou d'autocertification des règles prévus par la réglementation d'un autre territoire à laquelle la chambre de compensation est assujettie pour fixer les conditions. Elle pourrait le faire conformément au chapitre 6 du règlement, qui prévoit qu'une autorité en valeurs mobilières peut accorder une dispense de l'application de tout ou partie d'une disposition du règlement, sous réserve des conditions ou restrictions appropriées.
Dépôt des premiers états financiers audités Article 2.4	Un intervenant mentionne que, malgré son intention d'adopter les IFRS dans un avenir rapproché, il établit actuellement ses états financiers selon les PCGR du Royaume-Uni, conformément aux exigences de l'autorité de réglementation de son territoire d'origine. Il nous demande de confirmer que les autorités de réglementation provinciales et territoriales feront preuve de souplesse dans la mise en œuvre de l'article 2.4	Nous avons tenu compte de cette préoccupation. Se reporter à l'article 2.4 du règlement.

³ En Ontario, voir les articles 8 et 9 de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Au Québec, voir les articles 169.1 et 322 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et les articles 14 et 113 de la *Loi sur les instruments dérivés*.

1. Thème/question ²	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
	pour permettre aux assujettis de se conformer aux obligations réglementaires locales, et que la disposition n'aura pas d'incidence négative sur ses activités dans la province pertinente.	
Dépôt des états financiers annuels audités et des états financiers intermédiaires Article 2.5	Un intervenant presse les autorités de réglementation provinciales et territoriales d'étendre aux obligations prévues à l'article 2.5 l'orientation adoptée à l'article 2.2, à savoir autoriser d'autres moyens pour les entités établies à l'étranger de se conformer à l'obligation, comme il est précisé dans la décision de reconnaissance ou dans la dispense les concernant. Il fait remarquer que les régimes de certains pays d'origine n'exigent pas l'audit des états financiers intermédiaires.	Se reporter au paragraphe 2 de l'article 2.5 du règlement.
Chapitre 3 : Obligations applicables aux chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement reconnus		
<i>Article 3.2 – Gouvernance</i>		
Encadré 2 : Indications supplémentaires communes, rubrique 1 Paragraphe 2 de l'article 3.2 du projet d'instruction générale	Un intervenant estime que la mention « afin de les protéger le mieux possible contre les risques de faillite, [les] fonctions [des IMF] devraient être juridiquement distinctes des autres fonctions exercées par l'entité intégrée » ne correspond pas au paragraphe 3.2.6 des PIMF. Selon son interprétation, les PIMF considèrent la séparation juridique comme un point dont il faut tenir compte lorsque les services présentent un profil de risque différent de celui de ses fonctions actuelles, ou exposent celles-ci à des risques supplémentaires. Ainsi, même si la séparation juridique peut être efficace pour gérer les risques multifonctionnels au cas par cas, il ne s'agit que d'un mécanisme s'ajoutant, par exemple, à une gouvernance efficace et au confinement du risque au moyen de clauses contractuelles.	Des modifications ont été apportées aux indications supplémentaires communes. Elles prévoient maintenant un choix : les IMF qui appartiennent à une entité consolidée doivent <i>i)</i> soit séparer sur le plan juridique les fonctions liées à leur rôle d'IMF des fonctions qui n'y sont pas liées exercées par l'entité consolidée afin de protéger les premières le mieux possible des risques de faillite, <i>ii)</i> soit disposer de politiques et de procédures appropriées pour pouvoir gérer adéquatement les risques supplémentaires émanant des fonctions qui ne sont pas liées à leur rôle d'IMF, afin d'assurer leur viabilité financière et opérationnelle.
Rôle du chef de la conformité Sous-paragraphe <i>d</i> du paragraphe 7 de l'article 3.2	Un intervenant estime que l'obligation risque de représenter un effort et des coûts importants pour la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement qui est inscrit dans plusieurs territoires. Il propose plutôt de permettre aux chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et	Cette disposition a été conservée pour l'essentiel à l'article 4.3 du règlement, qui régit l'obligation de nommer un chef de la gestion du risque et un chef de la conformité. Dans le cas où une chambre de compensation étrangère reconnue est assujettie dans son territoire d'origine à des obligations qui permettent d'atteindre des objectifs réglementaires équivalents, le chapitre 6 du

1. Thème/question ²	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
	systèmes de règlement étrangers reconnus d'utiliser des renseignements ou des rapports similaires fournis à d'autres autorités de réglementation, ou l'information figurant dans leur document intitulé Cadre d'information du CPIM et de l'OICV pour les IMF.	règlement prévoit qu'une autorité en valeurs mobilières peut accorder une dispense de l'application de tout ou partie d'une disposition du règlement, sous réserve des conditions ou restrictions appropriées.
Transparence des décisions majeures Paragraphe 13 de l'article 3.2	Un intervenant propose qu'avant la publication d'une décision majeure susceptible d'avoir une incidence sur le marché dans son ensemble, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement soit autorisé à demander à se soustraire à l'obligation de la publier au motif des répercussions négatives que celle-ci pourrait avoir sur la stabilité financière des territoires dans lesquels il exerce ses activités. De plus, la décision ne devrait être publiée qu'après approbation de l'autorité de réglementation compétente du territoire d'origine ou de tout autre territoire touché, ou des deux.	Cette disposition a été conservée pour l'essentiel à l'article 2.7 de la norme 2. Nous sommes d'avis qu'une approche fondée sur les principes pour l'application de cette norme offrirait à la chambre de compensation la latitude nécessaire pour se soustraire à l'obligation de publication au motif des répercussions négatives que celle-ci pourrait avoir sur la stabilité financière et pour consulter l'autorité de réglementation de son territoire d'origine ou de tout autre territoire touché, ou des deux, en vue d'obtenir son approbation.
	Un intervenant signale en outre qu'il serait sensé que le paragraphe 13 de l'article 3.2 ne s'applique qu'aux décisions déterminantes du conseil d'administration de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement, puisque d'autres résolutions (davantage préliminaires ou provisoires) peuvent être source de confusion, trompeuses ou susceptibles de provoquer un mouvement de marché inapproprié.	Nous convenons que l'article 2.7 de la norme 2 s'applique uniquement aux décisions majeures du conseil d'administration de la chambre de compensation.
<i>Article 3.5 – Sûretés et article 3.7 – Risque de liquidité</i>		
Sûretés – principe général Paragraphe 1 de l'article 3.5	Un intervenant affirme qu'il est essentiel que les lettres de crédit soient perçues comme des sûretés autorisées, même si le libellé de la disposition ne prévoit pas précisément le contraire. Il demande de préciser que les lettres de crédit sont effectivement visées.	Nous sommes d'avis, conformément à la note de bas de page 63 du Rapport sur les PIMF, de manière générale, que les lettres de crédit ou les autres formes de garanties ne sont pas admissibles à titre de sûretés. Cependant, dans de rares circonstances et sous réserve de l'aval des autorités, les garanties entièrement adossées à une sûreté peuvent être admises à titre de sûretés. Se reporter également aux indications supplémentaires communes sur les sûretés.

1. Thème/question ²	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
Sûretés et risque de liquidité Articles 3.5 et 3.7	Un intervenant demande de faire preuve de souplesse en ce qui a trait aux sûretés admissibles que peut accepter la chambre de compensation ou le système de règlement, puisque certains participants du secteur financier, comme les assureurs-vie, tendent à conserver des titres de sociétés à long terme pour soutenir leurs activités de longue durée par nature. L'intervenant avance que ces participants assumeraient des coûts substantiels afin d'obtenir davantage d'actifs liquides pour les déposer à titre de sûretés auprès de la chambre de compensation ou du système de règlement. Il demande que les actifs à long terme, comme les obligations de société de première classe, soient considérés comme admissibles.	Se reporter aux indications supplémentaires communes sur les sûretés. Nous soulignons que ces indications ne s'appliquent qu'aux chambres de compensation <i>canadiennes</i> reconnues. Si une chambre de compensation étrangère n'est pas disposée à accepter les obligations de société et les autres titres canadiens à long terme, nous sommes d'avis qu'il ne convient pas que nous intervenions pour l'inciter à accepter de tels titres s'ils ne sont pas acceptables du point de vue de la gestion des risques.
Liquidités admissibles Paragraphes 8 et 9 de l'article 3.7	Un intervenant signale, en ce qui a trait au sous-paragraphes <i>a</i> du paragraphe 8 de l'article 3.7, que le risque de liquidité est minime pour les principales monnaies, et que toute préoccupation éventuelle pourrait être dissipée par l'attribution d'une décote, au besoin. Selon lui, le paragraphe 3.7.10 des PIMF prévoit la détention de ressources liquides dans plus d'une monnaie, mais n'exige pas de manière stricte que la monnaie des ressources liquides corresponde exactement à celles des obligations. De plus, si les sûretés très facilement négociables sur le marché détenues à titre d'investissements sont autorisées, compte tenu de la normalisation et de la négociabilité des principales monnaies, il ne semble pas raisonnable d'exiger que les espèces soient détenues dans la même monnaie que l'obligation.	Nous ne sommes pas d'accord. Les indications supplémentaires communes sur le risque de liquidité précisent qu'une IMF doit être dotée de liquidités admissibles pour couvrir les expositions au risque de liquidité <i>libellées dans la même monnaie</i> que les celles-ci.
	Un intervenant demande que, dans le sous-paragraphes <i>b</i> du paragraphe 8 de l'article 3.7, les lignes de crédit à première demande soient étendues de manière à inclure les lettres de crédit, puisqu'elles sont des obligations garanties d'une banque émettrice.	Une lettre de crédit en particulier considérée par une banque émettrice comme une ligne de crédit à première demande serait admissible.
	En ce qui concerne le sous-paragraphes <i>e</i> du paragraphe 8 de l'article 3.7 et le dépôt d'obligations à titre de sûretés, un intervenant fait remarquer le manque de clarté sur ce qui est inclus dans les « sûretés très facilement négociables sur le marché » ou sur les mécanismes de financement qui seraient admissibles à titre de	Se reporter aux indications supplémentaires communes sur les sûretés. Se reporter également ci-dessus à notre commentaire sur l'acceptation, par une chambre de compensation étrangère, des obligations de société et des autres titres canadiens à long terme.

1. Thème/question ²	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
	<p>mécanismes prédéfinis et extrêmement fiables. Il craint que, si les clients ne peuvent pas déposer d'obligations à titre de sûretés auprès de membres compensateurs parce que ces derniers ne peuvent pas non plus en déposer auprès d'une chambre de compensation ou d'un système de règlement, les clients ou les membres compensateurs soient tenus de conclure des opérations de rachat dans le but de réunir des fonds à cette fin, ce qui pourrait imposer des coûts supplémentaires sans réduire le risque systémique.</p>	
<p><i>Article 3.13 – Règles et procédures applicables en cas de défaillance (« défaut » dans les PIMF) d'un participant</i></p>		
<p>Utilisation et ordre d'utilisation des ressources financières</p> <p>Paragraphe 3 de l'article 3.13</p>	<p>Un intervenant affirme qu'il n'est pas pratique pour la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement de s'engager à l'avance à utiliser des ressources liquides en particulier dans un ordre précis; l'utilisation de différentes ressources pour répondre rapidement aux besoins dépendra plutôt de la spécificité de la défaillance. En outre, l'inclusion d'une telle hiérarchie dans les règles communiquées au public (ou seulement aux membres) pourrait rendre ces entités vulnérables à des manœuvres de la part de participants au marché. Par conséquent, tout plan d'utilisation des ressources liquides devrait demeurer confidentiel ou, à tout le moins, n'être communiqué qu'à un niveau général.</p>	<p>Cette disposition des règlements locaux n'a pas été conservée dans le règlement. Nous signalons cependant que l'obligation était conforme à la note explicative du paragraphe 3.13.3 du Rapport sur les PIMF.</p>
<p>Tests des procédures en cas de défaillance</p> <p>Paragraphe 6 de l'article 3.13</p>	<p>Un intervenant demande que seules les entités qui compensent des positions dans le cadre des services de négociant-commissionnaire en contrats à terme de leurs clients ou qui participent à une mutualisation des pertes soient associées comme participants et parties prenantes aux tests des règles et procédures en cas de défaillance de la chambre de compensation. L'intervenant explique que les membres compensateurs d'une chambre de compensation fermée, non mutualisée, effectuent la compensation pour leur propre compte, et qu'ils ne fournissent pas les services offerts habituellement par les négociants-commissionnaires en contrats à terme. Ainsi, en cas de défaillance et de liquidation, les participants non défaillants ne subissent aucune</p>	<p>Nous sommes d'avis que cette préoccupation trouve réponse dans les notes explicatives des PIMF. Le paragraphe 3.13.7 du Rapport sur les PIMF prévoit expressément que les tests devraient inclure toutes « les parties pertinentes, ou un sous-ensemble approprié » susceptibles d'intervenir dans les procédures en cas de défaillance, comme les membres des comités du conseil concernés, des participants, des IMF liées ou interdépendantes, les autorités compétentes et tout fournisseur de service connexe. De surcroît, l'utilisation d'une approche basée sur des principes pour appliquer l'article 13.4 de la norme 13 permettrait une certaine souplesse dans la détermination des « parties prenantes » à associer aux tests des règles et procédures d'une chambre de compensation en cas de défaillance.</p>

1. Thème/question ²	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
	répercussion ni ne participent au processus. Pour ces raisons, ces membres ne sont pas disposés à participer aux tests ni à l'examen des procédures pertinentes, et n'y voient que peu d'intérêt.	
Utilisation des capitaux de la chambre de compensation Paragraphe 8 de l'article 3.13	Un intervenant affirme que, même si les PIMF prévoient qu'une IMF peut choisir de recourir à ses propres ressources pour gérer une défaillance, il ne s'agit pas d'une obligation. De plus, même si le projet de règlement local peut exiger que les chambres de compensation prennent en charge une partie du risque pour les motiver à agir de manière à atténuer les pertes et le risque pour tous, compte tenu du risque pour leur réputation, leur réponse à la défaillance étant surveillée par le marché, aucun autre facteur de motivation n'est nécessaire.	Se reporter à l'exposé sur l'article 4.5 du règlement présenté dans l'avis sous la rubrique « IV. Résumé du règlement et de l'instruction générale et questions réglementaires courantes, d) Chapitre 4 – Autres obligations des chambres de compensation reconnues, iii) Obligation de la CC d'assumer une partie du risque ».
<i>Article 3.14 – Séparation et transférabilité (« ségrégation » et « portabilité » dans les PIMF)</i>		
Commentaires généraux	Un intervenant craint qu'en cas d'insolvabilité d'une maison de courtage, l'application du principe 14 à tous les marchés nuise à la capacité du syndic de faillite et des fonds de protection des épargnants de restituer les fonds des clients que détient la maison de courtage, voire les en empêche, et que cela fera seulement en sorte de rapprocher le modèle canadien du modèle américain, malgré les résultats bien reçus jusqu'à présent au Canada. Attendu que les sûretés devraient être détenues par la CC sur une base brute, la couverture du Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE) serait touchée, car les actifs détenus par la CC ne seraient pas dévolus au syndic du FCPE. En fait, le principe du regroupement d'actifs aux fins de distribution au prorata – pierre angulaire de la partie XII de la <i>Loi sur la faillite et l'insolvabilité</i> (Canada) – ne serait plus appliqué à tous les clients.	Se reporter à l'exposé sur la séparation et la transférabilité présenté dans l'avis sous la rubrique « IV. Résumé du règlement et de l'instruction générale et questions réglementaires courantes, c) Chapitre 3 – Normes internationales applicables aux chambres de compensation reconnues. iii) Séparation et transférabilité ».
	Un intervenant fait remarquer que, dans le domaine particulièrement complexe des positions en cours sur contrats à terme, l'application du principe 14 aurait une incidence négative sur la capacité du FCPE à fournir une protection aux clients si la CC a la garde des actifs des clients et que ceux-ci ne sont pas dévolus à un syndic.	Se reporter à la réponse ci-dessus.

1. Thème/question ²	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
	Un intervenant s'inquiète de l'incidence de l'application du principe 14 sur les membres de l'OCRCVM. Ces membres n'auraient pas à leur disposition le même niveau de sûretés si la marge obligatoire de la CC était différente de celle du membre compensateur.	Se reporter à la réponse ci-dessus.
	Un intervenant s'inquiète des difficultés et répercussions opérationnelles du fait de confier à la CC la responsabilité de transférer les actifs des clients, particulièrement parce qu'elle ne dispose peut-être pas des renseignements relatifs aux comptes de clients tenus par le membre compensateur.	Se reporter à la réponse ci-dessus.
Structures des comptes de clients et transferts des positions et des sûretés des clients Disposition <i>ii</i> du sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 4 de l'article 3.14	Un intervenant propose de remplacer « ou » par « et (ou) » pour tenir compte des membres compensateurs qui opèrent compensation pour une combinaison de clients comportant des comptes individuels et collectifs.	Se reporter à l'exposé présenté dans l'avis sous la rubrique « IV. Résumé du règlement et de l'instruction générale et questions réglementaires courantes, c) Chapitre 3 – Normes internationales applicables aux chambres de compensation reconnues, i) Mise en œuvre des PIMF comme obligations réglementaires ». Les normes énoncées à l'annexe A du règlement reprennent en grande partie le libellé des 23 principes et de leurs considérations essentielles respectives.
Question 2 de l'avis de consultation : 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?	Trois intervenants soutiennent que les CC exerçant leurs activités sur les marchés au comptant ne devraient pas être tenues d'obtenir une « dispense » de l'article 3.14, puisque le libellé du principe 14 devrait être interprété comme si celui-ci autorisait de façon systématique l'application de son « autre approche » aux CC des marchés au comptant qui fournissent les mêmes protections que celles prévues par le principe (comme l'explique le paragraphe 3.14.6 des PIMF). Ils mentionnent qu'une « dispense » pourrait laisser entendre que la CC utilise une approche moins efficace en matière de protection des investisseurs que celle recommandée par les PIMF.	Se reporter à l'exposé sur la séparation et la transférabilité présenté dans l'avis sous la rubrique « IV. Résumé du règlement et de l'instruction générale et questions réglementaires courantes, c) Chapitre 3 – Normes internationales applicables aux chambres de compensation reconnues, iii) Séparation et transférabilité ».
	Un intervenant doute que le transfert en temps utile puisse se faire en l'absence de la législation nécessaire pour garantir la libération des fonds dans un certain délai.	Se reporter à la réponse ci-dessus.

1. Thème/question ²	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
Question 3 de l'avis de consultation : 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?	Trois intervenants concluent que les CC des marchés au comptant qui se conforment aux critères énoncés au paragraphe 3.4.16 des PIMF devraient être en mesure de démontrer comment l'autre approche leur convient. Ensemble, les règles de l'OCRCVM, la protection offerte aux clients par le FCPE (qui s'étend à tous les actifs détenus dans le compte du client, notamment aux titres, soldes en espèces, contrats de marchandises, contrats à terme, fonds d'assurance distincts ou autres biens) et le régime de la partie XII de la <i>Loi sur la faillite et l'insolvabilité</i> , dans le cadre réglementaire canadien, devraient permettre de satisfaire à cette autre approche. Au moins un intervenant estime que l'autre approche devrait s'étendre à toutes les CC qui n'exercent pas leurs activités sur les marchés des dérivés de gré à gré.	Se reporter à la réponse ci-dessus.
	Deux intervenants font valoir que l'impossibilité pour les CC qui servent des marchés autres que de dérivés de gré à gré de se prévaloir de l'autre approche pourrait avoir de graves conséquences imprévues.	Se reporter à la réponse ci-dessus.
	Un intervenant décrit plusieurs conséquences qui pourraient survenir s'il était impossible pour les CC qui exercent leurs activités sur d'autres marchés que les marchés de gré à gré de se prévaloir de l'autre approche : 1) les efficiences découlant de la compensation des opérations seraient perdues, car les obligations de séparation et de transférabilité obligerait les CC à décomposer les opérations compensées, ce qui accroîtrait les coûts qu'elles assument et amoindrirait la réduction du risque résultant de la compensation; 2) il serait nécessaire d'apporter des changements coûteux au système de marges des CC afin d'appliquer des marges aux positions sur une base brute; 3) pour les CC sans utilisation des marges entre produits, l'introduction de l'obligation de transférabilité pourrait se traduire par des exigences de marge plus élevées pour l'exercice d'une activité de marché légitime; 4) les CC pourraient devoir mettre au point un mécanisme pour informer les investisseurs sur leurs sûretés ou leurs	Se reporter à la réponse ci-dessus.

1. Thème/question ²	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
	positions en cas d'insolvabilité d'un participant d'une CC; et 5) les participants au marché subiraient les conséquences négatives des procédures considérables de rapprochement qui seraient à faire, étant donné que chaque opération devrait faire l'objet d'une inspection afin de noter le nom du client et la sûreté correspondante.	
	Un intervenant propose que les CC puissent prouver qu'elles protègent les actifs et les positions des clients en fournissant l'information suivante : <i>i</i>) la nature des renseignements qu'elles détiennent sur les clients individuels; <i>ii</i>) les rôles et responsabilités des participants non défaillants en cas de défaillance, et <i>iii</i>) les processus et procédures que doivent suivre les CC et leurs participants non défaillants dans de telles circonstances. Il propose aussi que les CC tenues de tester les processus de gestion des défaillances testent également les processus permettant la transférabilité des positions et des sûretés.	Se reporter à la réponse ci-dessus.
<i>Article 3.15 – Risque d'activité</i>		
Détermination du caractère suffisant des actifs nets liquides Paragraphe 3 de l'article 3.15	Un intervenant demande que la dernière phrase de la considération essentielle 15.3 des PIMF soit incluse dans le paragraphe 3 de l'article 3.15 pour éviter des doublons au niveau des obligations de fonds propres en autorisant la comptabilisation des fonds propres détenus conformément aux normes internationales de fonds propres fondées sur les risques.	Nous avons ajouté cette phrase à l'article 15.3 de la norme 15 figurant à l'annexe A du règlement.
<i>Article 3.16 – Risques de garde (« conservation » dans les PIMF) et d'investissement</i>		
Stratégie d'investissement Paragraphe 4 de l'article 3.16	Un intervenant craint que la communication au public de ses stratégies d'investissement ait une incidence négative sur sa capacité à investir d'importants montants d'argent quotidiennement. Il demande que les stratégies d'investissement ne soient communiquées qu'à un niveau général et aux participants.	L'article 16.4 de la norme 16 figurant à l'Annexe A du règlement énonce qu'une chambre de compensation doit « communiqu[er] dans son intégralité » sa stratégie de placement à ses participants. À notre avis, il n'est pas nécessaire d'exiger la communication au public du même type d'information. Se reporter également à la norme 23, qui prévoit que certains types d'informations doivent être rendues publiques.
<i>Article 3.17 – Risque opérationnel</i>		
Capacité opérationnelle, obligations relatives aux systèmes et gestion des incidents	Un intervenant propose que les chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement reconnus qui sont établis à l'étranger puissent se tourner vers une autre option. Il	Cette obligation est maintenant prévue au chapitre 4 du règlement, qui ne s'applique qu'aux chambres de compensation reconnues. Dans le cas où une chambre de compensation étrangère reconnue est assujettie, dans son territoire d'origine, à des obligations qui

1. Thème/question ²	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
Sous-paragraphe <i>e</i> du paragraphe 5 de l'article 3.17	demande que cette option soit présentée dans la décision de reconnaissance ou le « protocole d'avis et d'approbation » de l'entité.	permettent d'atteindre des objectifs réglementaires équivalents, le chapitre 6 du règlement prévoit qu'une autorité en valeurs mobilières peut accorder une dispense de l'application de tout ou partie d'une disposition du règlement, sous réserve des conditions ou restrictions appropriées.
Capacité opérationnelle, obligations relatives aux systèmes et gestion des incidents Paragraphe 8 et 9 de l'article 3.17	Un intervenant demande que l'information rendue publique en vertu de ces paragraphes ne contienne pas d'information exclusive détaillée.	Nous avons apporté des précisions à cet égard à l'article 4.8 de l'instruction générale.
Capacité opérationnelle, obligations relatives aux systèmes et gestion des incidents Paragraphe 11 de l'article 3.17	Un intervenant propose que le sous-paragraphe <i>b</i> permette aux chambres de compensation, aux dépositaires centraux de titres et aux systèmes de règlement reconnus qui sont établis à l'étranger de satisfaire à l'obligation de la manière décrite dans les conditions de la décision de reconnaissance ou du « protocole d'avis et d'approbation » les concernant. Un intervenant craint que le champ d'application de l'obligation d'information prévue au sous-paragraphe <i>c</i> soit trop large. Il propose de le restreindre de manière à n'inclure que de l'information qui n'est pas sensible ou de nature exclusive.	Se reporter aux deux réponses précédentes.
Question 4 de l'avis de consultation : 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? Disposition <i>i</i> du sous-	Un intervenant demande davantage de clarté sur la question de savoir : <i>i</i>) si la capacité de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement de respecter le délai de deux heures aurait une incidence sur la façon dont cette obligation est appliquée, et <i>ii</i>) si on devrait autoriser un délai de plus de deux heures, au besoin. L'intervenant signale que le délai de reprise proposé semble arbitraire et n'est peut-être pas un objectif approprié pour le Canada.	Se reporter à l'exposé présenté dans l'avis sous la rubrique « IV. Résumé du règlement et de l'instruction générale et questions réglementaires courantes, c) Chapitre 3 – Normes internationales applicables aux chambres de compensation reconnues, iv) Reprise des activités dans les deux heures qui suivent une perturbation ».
	Un intervenant fait remarquer que les objectifs de délai de rétablissement et de reprise ne devraient pas varier d'un marché à l'autre, en fonction de son importance.	Se reporter à la réponse ci-dessus.

1. Thème/question ²	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
paragraphe c du paragraphe 12 de l'article 3.17		
<i>Article 3.19 – Dispositifs à plusieurs niveaux de participation</i>		
<p>Question 5 de l'avis de consultation : 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?</p> <p>Article 3.19</p>	<p>Un intervenant demande plus de clarté sur les questions suivantes : i) si la capacité de la chambre de compensation de respecter l'obligation aurait une incidence sur la façon dont cette obligation est appliquée, et ii) le type et l'étendue des informations qui devraient être collectées.</p> <p>Un intervenant soutient qu'il est difficile pour les CC canadiennes d'identifier les participants indirects et de collecter des informations utiles à leur sujet en raison de l'absence de relation juridique ou autre relation contractuelle entre elles et les participants indirects et, de façon plus générale, parce que les modèles de compensation canadiens sont fondés sur le « modèle de l'opération de contrepartie ». Le modèle utilise des structures de compte collectif qui permettent à la CC de distinguer les actifs des clients de ses propres actifs, mais il serait nécessaire d'obtenir davantage de détails pour permettre à la CC d'identifier les participants indirects et de mesurer leur activité. Les CC disposent de moyens limités pour exiger des participants indirects l'information dont elles ont besoin.</p> <p>Un intervenant signale que les CC peuvent collecter suffisamment d'informations sur leurs participants indirects pour gérer les risques qu'ils présentent.</p>	<p>Se reporter à l'exposé présenté dans l'avis sous la rubrique « IV. Résumé du règlement et de l'instruction générale et questions réglementaires courantes, c) Chapitre 3 – Normes internationales applicables aux chambres de compensation reconnues, v) Dispositifs à plusieurs niveaux de participation ».</p> <p>Se reporter à la réponse ci-dessus.</p> <p>Se reporter à la réponse ci-dessus.</p>
<p>Question 6 de l'avis de consultation : 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</p>	<p>Un intervenant convient que les dispositifs à plusieurs niveaux de participation présentent tous les risques énoncés.</p>	<p>Se reporter à la réponse ci-dessus.</p>

1. Thème/question ²	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
dépôt ou de règlement?		
Question 7 de l'avis de consultation : 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?	Un intervenant indique que le contrôle, l'atténuation et la gestion des risques nécessiteraient, à tout le moins, que les participants directs de la CC fournissent les renseignements sur les comptes ou les positions sur titres des clients. Cela permettrait à la CC de satisfaire aux normes minimales du principe 14 et de modifier ou de calibrer son modèle de risque afin de gérer efficacement les risques de crédit et de liquidité que présentent les participants indirects pour le système de compensation.	Se reporter à la réponse ci-dessus.
	Un intervenant propose deux paliers de contrôle pour aider à gérer les risques que présentent les dispositifs à plusieurs niveaux de participation : <i>i)</i> obliger la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement à collecter des informations détaillées sur l'activité des clients des participants directs afin d'identifier les relations et les positions au niveau du participant indirect, et <i>ii)</i> obliger l'entité à agir en fonction de ces informations dans un cadre de gestion des risques qui lui permette de relever, de signaler et de surveiller les risques et les concentrations de risques et qui, lorsque cela est approprié, fournit aux participants des incitations à réduire ces risques et concentrations.	Se reporter à la réponse ci-dessus.
<i>Article 3.23 – Transparence</i>		
Changements dans les règles et procédures Paragraphe 5 de l'article 3.23	Un intervenant demande que l'information fournie par la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement sur les changements dans ses règles et procédures se limite seulement à ce qui est exigé par la décision de reconnaissance ou le « protocole d'avis et d'approbation » le concernant. Il est aussi d'avis que cette information devrait se limiter aux services à l'égard desquels l'autorité de réglementation a compétence.	Bien que cette disposition n'ait pas été conservée dans le règlement, l'article 23.1 de la norme 23 figurant à l'annexe A du règlement oblige une chambre de compensation reconnue à adopter des règles et procédures claires et exhaustives qui sont communiquées dans leur intégralité aux participants. Il oblige également à rendre publiques les règles et procédures clés applicables. Toutefois, nous signalons que l'obligation était conforme à la note explicative du paragraphe 3.23.3 du Rapport sur les PIMF, qui énonce qu'une chambre de compensation devrait 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 les autorités compétentes.

1. Thème/question ²	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
<i>Chapitre 5 : Dates d'entrée en vigueur et dispositions transitoires</i>		
Article 5.1	<p>Un intervenant demande que, dans le cas où la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement a déjà effectué du travail préparatoire ou a consacré des ressources aux plans de mise en œuvre des PIMF (approuvés par son autorité de réglementation), ces efforts devraient être pris en compte dans les périodes de transition. L'intervenant demande également que, dans les cas où la mise en œuvre des PIMF par les ACVM diffère de celle du CPIM et de l'OICV, les ACVM fournissent un mécanisme par lequel les obligations prévues par les PIMF qui sont similaires sur le fond à celles prévues par les ACVM seraient maintenues en vertu du projet de règlement local.</p> <p>En ce qui concerne l'interaction entre les Avis 91-303 et 91-304 du personnel des ACVM, un intervenant signale qu'il y a des répercussions importantes d'ordre opérationnel et des impondérables pour les clients en ce qui a trait à la mise en place de procédures pour traiter avec les chambres de compensation de dérivés et les membres compensateurs. Par conséquent, une période de transition sera nécessaire lorsque les chambres de compensation de dérivés seront établies et avant que toutes les obligations de compensation ne soient mises en œuvre. L'intervenant a également fait valoir qu'on ne sait combien de chambres de compensation de dérivés existeront ni comment on les différenciera. Il serait donc possible que des opérations qui, une fois compensée, seraient égales à zéro, doivent être compensées par différentes chambres de compensation de dérivés, de sorte que les risques ne seraient pas annulés.</p>	<p>Les dates d'entrée en vigueur et les périodes de transition prévues par le règlement ont été considérablement modifiées. Se reporter à l'exposé présenté dans l'avis sous la rubrique « IV. Résumé du règlement et de l'instruction générale et questions réglementaires courantes, g) Chapitre 7 – Dates d'entrée en vigueur et dispositions transitoires ».</p> <p>Ce commentaire a été porté à l'attention du Comité des ACVM sur les dérivés, qui travaille sur le Modèle de Règlement 91-304 révisé.</p>
Paragraphe 2 de l'article 5.1	Un intervenant propose que les articles 3.4 à 3.7 aient la même date d'entrée en vigueur que les Avis 91-303 et 91-304 du personnel des ACVM pour que les clients bénéficient de la protection des outils de gestion des risques lorsque les opérations sont compensées.	Nous transmettrons ce commentaire au Comité des ACVM sur les dérivés.

1. Thème/question ²	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
<p>Question 8 de l'avis de consultation : 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 CPIM et l'OICV et un délai qui serait réaliste pour nos marchés?</p> <p>Paragraphe 3 de l'article 5.1</p>	<p>Un intervenant estime qu'il sera difficile de réussir la mise en œuvre des dispositions dans le délai proposé.</p>	<p>Se reporter à l'exposé présenté dans l'avis sous la rubrique « IV. <i>Résumé du règlement et de l'instruction générale et questions réglementaires courantes</i>, g) <i>Chapitre 7 – Dates d'entrée en vigueur et dispositions transitoires</i> ».</p>

ANNEXE B

Comparaison non officielle entre les normes figurant à l'Annexe A du Règlement 24-102 et le texte des principes et des considérations essentielles figurant dans le Rapport sur les PIMF

Avertissement

Le présent document est une comparaison entre les normes figurant à l'Annexe A du Règlement 24-102 et le texte des 23 principes pertinents et de leurs considérations essentielles figurant dans le Rapport sur les PIMF. Son objet est d'aider les lecteurs des normes à comprendre les modifications apportées par les ACVM au texte des principes et des considérations essentielles. La comparaison a été créée par un procédé automatisé. Les ACVM ont fait de leur mieux pour établir le présent document, mais il se peut que la comparaison automatique ait causé des erreurs, des omissions et des inexactitudes. Le présent document n'est donc fourni qu'à titre indicatif. Les lecteurs sont priés de se reporter directement au texte des normes et à celui des principes et considérations essentielles pour comprendre les obligations et les différences entre les deux.

Principe Annexe ANormes de gestion du risque applicables aux chambres de compensation reconnues

Norme 1 : ~~Base~~ Fondement juridique = Une ~~infrastructure de marché financier (IMF) devrait être~~ chambre de compensation reconnue est dotée d'un ~~cadre~~ fondement juridique ~~solide~~ bien établi, clair, transparent et ~~valide~~ exécutoire, pour chaque aspect important de ses activités, dans l'ensemble des ~~juridictions concernées~~ territoires concernés.

Considérations essentielles

1. — ~~La base~~ 1.1. Le fondement juridique ~~devrait procurer~~ confère un degré de certitude élevé pour chaque aspect important des activités ~~d'une IMF de la chambre de compensation~~, dans ~~toutes les juridictions concernées~~ tous les territoires concernés.
2. — ~~Une IMF devrait disposer~~ 1.2. La chambre de compensation dispose de règles, de procédures et de contrats clairs, compréhensibles et conformes à la législation et à la réglementation applicables.
3. — ~~Une IMF devrait être à même d'explicitier clairement la base~~ 1.3. La chambre de compensation a la capacité d'exposer de façon claire et compréhensible le fondement juridique de ses activités aux autorités compétentes, à ses participants et, le cas échéant, aux clients des participants, ~~de manière claire et compréhensible~~.
4. — ~~Une IMF devrait disposer~~ 1.4. La chambre de compensation dispose de règles, de procédures et de contrats ~~qui soient exécutoires~~ exécutoires dans ~~toutes les juridictions concernées. Il devrait être~~ tous les territoires concernés. Il est établi, avec un degré de certitude élevé, que les mesures adoptées par ~~l'IMF~~ la chambre de compensation en vertu

de ces règles et procédures ne seront pas invalidées ni annulées, et que leur mise en ~~œuvre~~œuvre ne sera pas différée.

~~5. — Une IMF qui opère~~ 1.5. La chambre de compensation qui exerce des activités dans plusieurs ~~juridictions devrait identifier et atténuer~~territoires relève et atténue les risques découlant de tout conflit de lois potentiel entre ~~juridictions~~territoires.

Principe Norme 2 : Gouvernance — Une ~~infrastructure de marché financier devrait être dotée de dispositions relatives à la~~chambre de compensation reconnue est dotée de mécanismes de gouvernance qui ~~soient claires et transparentes~~sont clairs et transparents, qui favorisent sa sécurité et son efficacité et qui soutiennent la stabilité du système financier dans son ensemble, la prise en compte d'autres considérations d'intérêt public pertinentes et ~~les~~des objectifs des parties prenantes concernées.

Considérations essentielles

~~1. — Une IMF devrait avoir~~ 2.1. La chambre de compensation a des objectifs ~~axés sur~~qui accordent une grande priorité à sa sécurité et son efficacité et qui soutiennent explicitement la stabilité du système financier et la prise en compte d'autres considérations d'intérêt public pertinentes.

~~2. — Une IMF devrait avoir des dispositions relatives à sa~~ 2.2. La chambre de compensation a des mécanismes de gouvernance qui ~~soient documentées~~sont documentés et qui définissent des ~~niveaux~~chaînes de responsabilité ~~clairs et directs. Ces dispositions devraient être communiquées~~claires et directs. Ces mécanismes sont communiqués aux propriétaires, aux autorités compétentes, aux participants et, à un niveau plus ~~généralement~~général, au public.

~~3. 2.3. Les rôles et les responsabilités du conseil d'administration (ou de son équivalent) d'une IMF devrait être~~de la chambre de compensation sont clairement énoncés, et les procédures de gouvernance régissant le fonctionnement du conseil, notamment les procédures servant à ~~identifier, relever, à~~ à gérer et à régler les conflits d'intérêts ~~de~~des membres, ~~devrait être~~sont documentées. Le conseil ~~devrait examiner~~examine régulièrement à la fois ses performances globales et les performances individuelles de ses ~~différents~~ membres.

~~4. 2.4. Le conseil devrait être~~d'administration est composé de membres ~~adéquats~~aptes, disposant des compétences et des ~~incitations~~incitatifs appropriés pour remplir leurs multiples rôles, ce qui nécessite généralement d'inclure un ou plusieurs membres ~~non~~ne faisant pas partie de la direction.

~~5. 2.5. Les rôles et les responsabilités de la direction devraient être~~sont clairement énoncés. La direction ~~d'une IMF devrait disposer~~de la chambre de compensation possède l'expérience appropriée, ~~de~~ la combinaison de compétences et ~~de~~ l'intégrité nécessaires

pour exercer ses responsabilités *afférentes* quant au fonctionnement et à la gestion des risques de ~~l'IMF~~ la chambre de compensation.

~~6-~~ 2.6. Le conseil ~~devrait définir~~ d'administration définit un cadre de gestion des risques clair et documenté, ~~incluant qui comprend~~ la politique de tolérance aux risques de ~~l'IMF~~, ~~assignant~~ la chambre de compensation, qui assigne la responsabilité des décisions relatives aux risques et ~~traitant~~ qui traite de la prise de décisions en situation de crise ou d'urgence. Les ~~dispositions relatives à la~~ mécanismes de gouvernance ~~devraient permettre~~ permettent aux fonctions de gestion des risques et de contrôle interne d'avoir ~~un pouvoir, une~~ suffisamment de pouvoirs, d'indépendance, ~~des~~ de ressources et ~~un~~ d'accès au conseil ~~suffisants~~.

~~7-~~ 2.7. Le conseil ~~devrait veiller~~ d'administration veille à ce que la conception, les règles, la stratégie globale et les décisions majeures de ~~l'IMF~~ la chambre de compensation tiennent compte, de manière appropriée, des intérêts légitimes de ses participants directs et indirects, ainsi que de ceux des autres parties prenantes concernées. Les décisions majeures ~~devraient être~~ sont clairement communiquées aux parties prenantes concernées et ~~rendues publiques~~, en cas de répercussions sur le marché dans son ensemble, rendues publiques.

Principe Norme 3 : *Cadre de gestion* intégrée intégrale des risques – Une ~~infrastructure de marché financier devrait être~~ chambre de compensation reconnue est dotée d'un solide cadre de gestion des risques lui permettant de gérer intégralement les risques juridique, de crédit, de liquidité et opérationnel, ainsi que tout autre risque.

Considérations essentielles

~~1. — Une IMF devrait être~~ 3.1. La chambre de compensation est dotée de politiques, de procédures et de systèmes de gestion des risques lui permettant ~~d'identifier~~ de relever, de mesurer, de ~~suivre~~ surveiller et de gérer l'éventail des ~~divers~~ risques qui surviennent à l'intérieur de ~~l'IMF~~ la chambre de compensation ou qui sont supportés par ~~l'IMF~~. ~~Les cadres elle. Le cadre~~ de gestion des risques ~~devraient être examinés~~ est examiné périodiquement.

~~2. — Une IMF devrait fournir des incitations~~ 3.2. La chambre de compensation propose des incitatifs aux participants et, le cas échéant, à leurs clients, pour qu'ils gèrent et contiennent les risques qu'ils lui font courir ~~à l'IMF~~.

~~3. — Une IMF devrait réexaminer~~ 3.3. La chambre de compensation réexamine périodiquement les risques importants que d'autres entités lui font courir ou qu'elle fait courir à d'autres entités (telles que les autres ~~IMF~~ chambres de compensation, les systèmes de paiement, les référentiels centraux, les banques de règlement, les fournisseurs de ~~liquidité~~ liquidités et les ~~prestataires~~ fournisseurs de services) en raison d'interdépendances, et ~~concevoir~~ élabore des outils appropriés pour gérer ces risques.

4. — ~~Une IMF devrait identifier~~ 3.4. La chambre de compensation définit les scénarios susceptibles ~~de l'~~ empêcher la continuité de ~~d'assurer sans interruption ses opérations~~ ses activités et services essentiels, et ~~évaluer~~ évalue l'efficacité d'un éventail complet de solutions permettant le redressement ou la cessation ordonnée de ses activités. ~~Une IMF devrait s'appuyer~~ Elle s'appuie sur les résultats de cette évaluation pour établir des plans appropriés de redressement ou de cessation ordonnée de ses activités. Le cas échéant, ~~une IMF devrait~~ elle fournit également ~~fournir~~ aux autorités compétentes les informations nécessaires pour planifier, ~~le cas échéant~~, sa résolution ordonnée.

Principe Norme 4 : Risque de crédit – Une ~~infrastructure de marché financier devrait dûment mesurer, surveiller et gérer~~ chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale ou système de règlement de titres mesure, surveille et gère dûment son exposition au risque de crédit ~~sur~~ émanant de ses participants et celle qui découle de ses processus de ~~paiement, de~~ compensation et de règlement. Elle ~~devrait conserver~~ conserve des ressources financières suffisantes pour couvrir intégralement, avec un grand niveau de certitude, son exposition au risque de crédit ~~sur~~ émanant de chaque participant. En outre, ~~une~~ la chambre de compensation qui agit comme contrepartie centrale et qui prend part à des activités au profil de risque ~~relativement~~ plus complexe ou qui ~~revêt une est~~ d'importance systémique dans plusieurs ~~juridictions devrait toujours disposer~~ territoires dispose de ressources financières supplémentaires suffisantes pour faire face à ~~un grand nombre~~ une multitude de scénarios de crise possibles ~~qui devraient recouvrir, mais sans s'y limiter, le défaut de,~~ notamment la défaillance des deux participants et ~~de leurs entités affiliées susceptible~~ des membres du même groupe qui sont susceptibles d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de crédit ~~agrégé~~ totale la plus importante pour la ~~contrepartie centrale~~ chambre de compensation. Toutes les autres ~~contreparties centrales devraient se doter~~ chambres de compensation qui agissent comme contrepartie centrale disposent de ressources financières supplémentaires suffisantes pour faire face à une multitude de scénarios de crise possibles ~~qui devraient recouvrir, mais sans s'y limiter, le défaut,~~ notamment la défaillance du participant et ~~de ses entités affiliées susceptible~~ des membres du même groupe qui sont susceptibles d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de crédit ~~agrégé~~ totale la plus importante pour la ~~contrepartie centrale~~ chambre de compensation.

Considérations essentielles

1. — ~~Une IMF devrait se doter~~ 4.1. La chambre de compensation se dote d'un cadre solide ~~pour la~~ de gestion de son exposition au risque de crédit ~~sur~~ émanant de ses participants et aux risques de crédit découlant de ses processus de paiement, de compensation et de règlement. L'exposition au risque de crédit peut résulter des expositions courantes, des expositions potentielles futures, ou des deux.

2. — ~~Une IMF devrait repérer~~ 4.2. La chambre de compensation repère les sources de risque de crédit, ~~mesurer et surveiller~~ mesure et surveillance couramment son exposition au risque de crédit ~~dans le cadre de ses activités de routine et utiliser~~ et utilise des outils appropriés de gestion du risque ~~appropriés~~ pour maîtriser ces risques.

3. — ~~Un système de paiement ou un~~ 4.3. La chambre de compensation qui agit comme système de règlement de titres (~~SRT~~) ~~devrait couvrir~~ couvre complètement et avec un grand niveau de certitude son exposition courante, et, si elles existent, ses expositions potentielles futures, ~~sur~~ à chaque participant, à l'aide de sûretés ~~ou~~ d'autres ressources financières équivalentes (~~voir le Principe 5 sur les sûretés~~). ~~Dans le cas d'un~~ La chambre de compensation qui agit comme système de paiement à règlement net différé (~~RND~~) ~~ou d'un~~ SRT à RND dépourvu de toute garantie de règlement mais ~~où~~ dont les participants sont exposés à un risque de crédit découlant de ses processus de paiement, ~~de~~ compensation et de règlement, ~~cette IMF devrait se doter~~ conserve, au minimum, ~~de~~ des ressources suffisantes pour couvrir les expositions des deux participants et ~~de leurs entités affiliées~~ des membres du même groupe qui sont susceptibles d'engendrer la plus forte exposition au risque de crédit ~~agrégé~~ totale dans le système.

4. — ~~Une CC devrait couvrir~~ 4.4. La chambre de compensation qui agit comme contrepartie centrale couvre complètement et avec un grand niveau de certitude ses ~~positions~~ expositions courantes et ses ~~positions~~ expositions potentielles futures ~~sur~~ à chaque participant à l'aide ~~d'appels de~~ marge ~~marges~~ et d'autres ressources financières préfinancées (~~voir le Principe 5 sur les sûretés et le Principe 6 sur les appels de marge~~). ~~De plus, une CC prenant~~ De plus, la chambre de compensation qui agit comme contrepartie centrale et qui prend part à des activités au profil de risque plus complexe ou qui revêt une importance systémique dans plusieurs ~~juridictions devrait toujours disposer~~ territoires dispose de ressources financières supplémentaires suffisantes pour faire face à ~~un grand nombre~~ une multitude de scénarios de crise possibles ~~qui devraient inclure, mais sans s'y limiter, le défaut de,~~ notamment la défaillance des deux participants et ~~de leurs entités affiliées susceptible~~ des membres du même groupe qui sont susceptibles d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de crédit ~~agrégé~~ totale la plus importante pour la ~~contrepartie centrale~~ chambre de compensation. Toutes les autres ~~CC devraient se doter~~ chambres de compensation qui agissent comme contrepartie centrale disposent de ressources financières supplémentaires suffisantes pour faire face à une multitude de scénarios de crise possibles ~~qui devraient inclure, sans s'y limiter, le défaut,~~ notamment la défaillance du participant et ~~de ses entités affiliées susceptible~~ des membres du même groupe qui sont susceptibles d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de crédit ~~agrégé~~ totale la plus importante pour la ~~contrepartie centrale~~ chambre de compensation. Dans tous les cas, la ~~CC devrait établir~~ chambre de compensation qui agit comme contrepartie centrale établit une documentation justifiant le niveau de ressources financières ~~dont~~ totales qu'elle se dote conserve et ~~prendre~~ établit les ~~dispositions~~ mécanismes de gouvernance nécessaires pour ce faire.

5. — ~~Une CC devrait déterminer~~ 4.5. La chambre de compensation qui agit comme contrepartie centrale détermine le niveau des ressources financières totales dont elle dispose et ~~procéder~~ procède régulièrement à des ~~tests de simulation~~ simulations de crise ~~rigoureux~~ rigoureuses de manière à vérifier ~~que~~ si ces ressources seraient suffisantes en cas de ~~défait ou de défauts multiples~~ défaillance, unique ou multiple, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles. ~~Une CC devrait se doter~~ La chambre de compensation se dote de procédures claires pour la communication des résultats de ses ~~tests de~~

~~simulation~~simulations de crise aux décideurs concernés en son sein, et ~~utiliser~~utilise ces résultats pour juger du caractère adéquat de ~~ces~~ses ressources financières totales et pour les ajuster. Les ~~tests de simulation~~simulations de crise ~~devraient être effectués~~sont effectuées quotidiennement, sur la base de paramètres et d'hypothèses standard et prédéterminés. Au moins une fois par mois, ~~une CC devrait soumettre~~la chambre de compensation soumet à une analyse exhaustive et minutieuse les scénarios, les modèles, les paramètres et les hypothèses utilisés dans les ~~tests de simulation~~simulations de crise afin de vérifier qu'ils lui permettent de déterminer le niveau de protection requis contre les ~~défauts~~défaillances, compte tenu des conditions de marché courantes et de leur évolution. Cette analyse des conditions des ~~tests de simulation~~simulations de crise ~~devrait avoir~~a lieu plus fréquemment lorsque les produits compensés ou les marchés servis affichent une forte volatilité, ~~ou~~ou 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 ~~d'une CC devrait être validé de manière exhaustive~~de la chambre de compensation est validé dans son exhaustivité au moins une fois par an.

~~6-~~ 4.6. Lors de la réalisation des ~~tests de simulation de crise, une CC devrait tenir~~simulations de crise, la chambre de compensation qui agit comme contrepartie centrale tient 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. Les scénarios ~~devraient intégrer~~intègrent les pics ~~de volatilité~~historiques des prix pertinents ~~de~~de ~~volatilité des prix~~volatilité des prix, les évolutions d'autres facteurs tels que les déterminants des prix et les courbes de ~~rendements~~rendement, les ~~défauts~~défaillances multiples ~~à sur~~à divers horizons temporels, les tensions simultanées sur le marché du financement et celui des actifs, ainsi qu'un grand nombre de scénarios de crise prospectifs dans diverses conditions ~~du~~de marché, extrêmes mais plausibles.

~~7.~~ — ~~Une IMF devrait se doter~~ 4.7. ~~La chambre de compensation se dote~~ de règles et de procédures explicites permettant de faire face à ~~toutes pertes~~toute perte de crédit qu'elle pourrait ~~essuyer à la~~subir par suite de tout manquement individuel ou ~~multiple~~combiné de ses participants à l'une ~~des~~de leurs obligations ~~desdits participants vis à vis de l'IMF~~envers elle. Ces règles et procédures ~~devront définir comment les~~définissent le mode de répartition des pertes de crédit potentiellement non couvertes ~~devraient être allouées~~, y compris le remboursement ~~de tous~~des fonds que ~~l'IMF~~la chambre de compensation pourrait emprunter auprès de fournisseurs de ~~liquidité~~liquidités. Ces règles et procédures ~~devraient~~indiquent également ~~indiquer par quel~~le processus ~~l'IMF devrait reconstituer les~~de reconstitution des ressources financières ~~qu'elle~~que la chambre de compensation pourrait utiliser pendant une crise de manière à ~~pouvoir continuer d'opérer en restant~~poursuivre ses activités de façon sûre et solide.

Principe Norme 5 : Sûretés – Une ~~infrastructure de marché financier~~chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale ou système de règlement de titres et qui exige des sûretés pour gérer son exposition ~~au risque~~de crédit ou celle de ses participants ~~devrait~~accepteraccepte des sûretés assorties de faibles risques de crédit, de liquidité et de marché. Elle ~~devrait aussi fixer et faire appliquer~~fixe et applique également des décotes et des limites de concentration suffisamment prudentes.

Considérations essentielles

1. ~~Une IMF ne devrait~~ **5.1. La chambre de compensation n'accepte** de manière générale ~~accepter~~ à titre de sûretés (~~dans le cadre de ses activités de routine~~ **de façon courante**) que des actifs présentant de faibles risques de crédit, de marché et de liquidité.

2. ~~Une IMF devrait se doter~~ **5.2. La chambre de compensation se dote** de pratiques de valorisation prudentes, ~~instaurer et instaure~~ des décotes qui ~~soient~~ **sont** testées régulièrement et ~~prendre~~ **prennent** en compte ~~les conditions prévalant sur un marché en~~ **crise** ~~des situations de crise sur le marché~~.

3. ~~5.3. Afin de réduire la nécessité de procéder à des ajustements procycliques, une IMF devrait, dans la mesure du possible et dans le respect des règles de prudence, instaurer~~ **la chambre de compensation instaure** des décotes stables et ~~prudentes~~ **modérées** qui ~~soient~~ **sont** calibrées de manière à inclure les périodes de crise sur les marchés ~~dans la mesure où il est possible et prudent de le faire~~.

4. ~~Une IMF devrait éviter~~ **5.4. La chambre de compensation évite** de détenir ~~des actifs~~ de manière concentrée ~~certains actifs~~ lorsque cela ~~peut porter~~ **porte** significativement atteinte à sa capacité de liquider ~~rapidement~~ ces actifs sans produire d'effets négatifs significatifs sur ~~les~~ **leurs** prix.

5. ~~Une IMF~~ **5.5. La chambre de compensation** qui accepte des sûretés transfrontières ~~devrait atténuer~~ **atténue** les risques associés à leur utilisation et ~~veiller~~ **veille** à ce que ces sûretés puissent être utilisées en temps ~~requis~~ **utile**.

6. ~~Une IMF devrait utiliser~~ **5.6. La chambre de compensation utilise** un système de gestion des sûretés bien conçu et ~~présentant une grande flexibilité opérationnelle~~ **souple de fonctionnement**.

Principe 6 : Appels de marge ~~Une~~ **Norme 6 : Marges** – Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale ~~devrait couvrir~~ **couvre** son exposition au risque de crédit ~~sur~~ **émanant de** ses participants, pour l'ensemble des produits ~~grâce à~~, **au moyen d'**un système ~~d'appel~~ de ~~marge~~ **marges** efficace qui ~~pre~~ **prend** en compte le degré de risque et qui ~~soit~~ **est** régulièrement réexaminé.

Considérations essentielles

1. ~~Une CC devrait mettre~~ **6.1. La chambre de compensation met** en place un système ~~d'appel~~ de ~~marge~~ **marges** instaurant des niveaux de marge proportionnels aux risques et aux attributs de chaque produit, portefeuille et marché qu'elle sert.

2. — ~~Une CC devrait s'appuyer~~ 6.2. La chambre de compensation s'appuie sur une source fiable de données actualisées sur les prix pour son système ~~d'appel de marge. Une CC devrait~~ de marges. Elle dispose également ~~disposer~~ de procédures et de modèles de valorisation solides pour les cas où les données sur les prix ne sont pas facilement disponibles ou fiables.

3. — ~~Une CC devrait adopter~~ 6.3. La chambre de compensation adopte des modèles et paramètres de ~~dépôt de garantie initial~~ marge initiale qui ~~soient~~ sont fondés sur le risque et génèrent des ~~appels~~ exigences de marge ~~suffisants~~ suffisantes 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 de la défaillance~~ d'un participant. ~~Le dépôt de garantie initial devrait répondre~~ La marge initiale répond à un intervalle de confiance unilatéral d'au moins 99 % de la distribution estimée de l'exposition future. Pour une ~~CC~~ chambre de compensation qui calcule les marges au niveau des portefeuilles, cette ~~règle~~ exigence s'applique à la distribution des expositions futures de chaque portefeuille. Pour une ~~CC~~ chambre de compensation qui calcule les marges à des niveaux plus ~~granulaires~~ détaillés, par exemple au niveau des sous-portefeuilles ou des produits, cette règle ~~devrait être~~ est appliquée pour les distributions correspondantes des expositions futures. Le modèle ~~devrait a) utiliser~~ utilise une estimation prudente des horizons temporels pour la couverture ou la liquidation effectives des types particuliers de produits compensés par la ~~CC~~ chambre de compensation (y compris en situation de crise sur le marché), *b) s'appuyer* appuie sur une méthode appropriée ~~pour mesurer~~ de mesure de l'exposition au risque de crédit qui ~~entre en ligne de~~ tient compte ~~dans les~~ des facteurs de ~~risques~~ risque pertinents pour les produits et les effets de portefeuille d'un produit à l'autre, et *c) dans la mesure* ~~du~~ où cela est possible et ~~dans le respect des règles de prudence,~~ limiter prudent, limite la nécessité de procéder à des ajustements procycliques déstabilisants.

4. — ~~Une CC devrait évaluer~~ 6.4. La chambre de compensation évalue les positions des participants ~~au prix du~~ à la valeur de marché et ~~collecter~~ collecte des marges de variation au moins quotidiennement pour limiter l'accumulation d'expositions courantes. ~~Une CC devrait disposer~~ Elle dispose du pouvoir et des capacités opérationnelles nécessaires pour ~~adresser~~ faire des appels et des paiements de marge intrajournaliers, tant planifiés que non planifiés, aux participants.

5. — ~~6.5.~~ Lors du calcul des ~~appels~~ exigences de marge, ~~une CC~~ la chambre de compensation peut autoriser la compensation ou la réduction des marges requises entre les produits qu'elle compense ou entre les produits qu'elle et une autre ~~CC~~ contrepartie centrale compensent, s'il existe une corrélation significative et fiable entre les risques présentés par les deux produits. Lorsque ~~deux CC ou plus sont autorisées~~ la chambre de compensation est autorisée à accorder une compensation des marges, ~~elles devraient avoir mis à une ou plusieurs autres contreparties centrales, elle-même et les autres contreparties centrales~~ mettent en place des mesures de protection adéquates et des systèmes harmonisés de gestion du risque global.

~~6. — Une CC devrait analyser et surveiller~~ 6.6. La chambre de compensation analyse et surveille les performances de ses modèles et la couverture globale procurée par les marges en effectuant des contrôles ex post rigoureux quotidiennement et une analyse de sensibilité au moins une fois par mois, ou plus fréquemment si nécessaire. ~~Une CC devrait évaluer~~ Elle évalue à intervalles réguliers les propriétés théoriques et empiriques de son modèle de marge pour tous les produits qu'elle compense. Lors de l'analyse de sensibilité de la couverture du modèle, ~~une CC devrait tenir~~ la chambre de compensation tient 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.

~~7. — Une CC devrait examiner et valider~~ 6.7. La chambre de compensation examine et valide son système ~~d'appel~~ de ~~marge~~ marges à intervalles réguliers.

Principe Norme 7 : Risque de liquidité – Une ~~infrastructure de marché financier devrait dûment mesurer, surveiller et gérer~~ chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale ou système de règlement de titres mesure, surveille et gère dûment son risque de liquidité. Elle ~~devrait disposer~~ dispose à tout moment de ~~ressources financières~~ liquidités suffisantes dans toutes les monnaies concernées pour ~~effectuer des paiements~~ procéder au règlement le jour même et, le cas échéant, ~~un~~ au 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 recourir, sans s'y limiter, le défaut, notamment la défaillance~~ du participant et de ses entités affiliées, lequel engendrerait des membres du même groupe qui engendreraient, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de liquidité totale la plus importante pour ~~l'IMF~~ la chambre de compensation.

Considérations essentielles

~~1. — Une IMF devrait disposer~~ 7.1. La chambre de compensation dispose d'un cadre solide pour gérer le risque de liquidité ~~résultant~~ émanant de ses participants, des banques de règlement, des agents nostro, des ~~conservateurs~~ banques dépositaires, des fournisseurs de ~~liquidité~~ liquidités et d'autres entités.

~~2. — Une IMF devrait disposer~~ 7.2. La chambre de compensation dispose d'outils analytiques et opérationnels efficaces ~~capables d'identifier~~ afin de relever, 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.

~~3. — Un~~ 7.3. La chambre de compensation qui offre des services de système de ~~paiement ou SRT~~ règlement de titres, y compris ~~s'il~~ si elle recourt à un mécanisme de ~~RND, devrait disposer de suffisamment~~ règlement net différé, dispose de liquidités suffisantes dans toutes les monnaies concernées pour ~~pouvoir~~ procéder à des règlements au règlement le jour même et, si nécessaire, ~~à des règlements intrajournaliers~~ au règlement intrajournalier ou à plus de 24 heures, ~~de ses~~ des obligations de paiement avec un grand niveau de certitude dans le cadre d'une multitude de scénarios de crise possibles ~~qui devraient recourir, sans~~

~~s'y limiter, le défaut, notamment la défaillance~~ du participant et ~~de ses entités affiliées qui engendrerait~~ des membres du même groupe qui engendreraient, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante pour ~~l'IMF~~ la chambre de compensation.

4. — ~~Une CC devrait disposer de suffisamment~~ 7.4. La chambre de compensation qui agit comme contrepartie centrale dispose de liquidités suffisantes dans toutes les monnaies concernées pour ~~pouvoir régler des~~ procéder au règlement de paiements liés à des titres, ~~procéder aux~~ effectuer les paiements de marges de variation nécessaires et honorer dans les délais ses autres 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, notamment la défaillance~~ du participant et ~~de ses entités affiliées qui engendrerait~~ des membres du même groupe qui engendreraient, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante pour la ~~CC~~ chambre de compensation. De plus, ~~une CCP~~ la chambre de compensation qui agit comme contrepartie centrale et qui prend part à des activités au profil de risque plus complexe ou qui revêt une importance systémique dans plusieurs ~~juridictions devrait disposer~~ territoires dispose 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~~ notamment la défaillance des deux participants et ~~de leurs entités affiliées susceptible d'engendrer~~ des membres du même groupe qui engendreraient, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante pour la ~~CC~~ chambre de compensation.

~~5-~~ 7.5. Aux fins du respect ~~des obligations~~ de l'obligation de liquidités minimales ~~de liquidité~~, les liquidités ~~d'une IMF~~ de la chambre de compensation admissibles dans chaque monnaie sont les espèces détenues à la banque centrale d'émission ~~et~~ ou dans les banques commerciales solvables, les lignes de crédit à première demande, les swaps ~~eambistes~~ de change à première demande et les opérations de pension à première demande, ainsi que les sûretés très facilement négociables sur le marché détenues sur un compte de ~~conservation~~ garde et les investissements qui sont facilement disponibles et convertibles en espèces avec des mécanismes de financement préétablis et extrêmement fiables, même dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles. Si ~~une IMF~~ la chambre de compensation a accès de manière ordinaire au crédit auprès de la banque centrale d'émission, elle peut prendre en compte cet accès aux fins du respect de ~~ses obligations~~ son obligation de liquidités minimales ~~de liquidité~~ dans la mesure où elle dispose de sûretés que la banque centrale concernée est susceptible d'accepter en nantissement (ou aux fins d'autres formes ~~de transaction~~ d'opérations appropriées). ~~L'IMF devrait pouvoir disposer~~ La chambre de compensation dispose de toutes ces ressources lorsqu'elle en a besoin.

6. — ~~Une IMF~~ 7.6. La chambre de compensation peut compléter ses liquidités admissibles par d'autres formes de ressources liquides. Si tel est le cas, ces ressources liquides ~~devraient revêtir~~ revêtent 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~~ une défaillance, même si cette possibilité ne peut pas être préétablie ou garantie avec fiabilité dans des conditions de marché

extrêmes. Même si ~~une IMF~~ la chambre de compensation n'a pas accès de manière ordinaire au crédit de la banque centrale, elle ~~devrait~~ tient néanmoins ~~tenir~~ compte des sûretés qui sont normalement acceptées par la banque centrale concernée, car ces actifs seront plus probablement liquides en ~~conditions~~ situation de crise. Dans le cadre de son plan de liquidité, ~~une IMF ne devrait pas tenir~~ la chambre de compensation ne tient pas pour acquis qu'elle a accès au crédit d'urgence de la banque centrale.

~~7. — Une IMF devrait s'assurer~~ 7.7. La chambre de compensation s'assure 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 de ~~ses obligations~~ son obligation de liquidités 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. Lorsque l'évaluation de la fiabilité d'un fournisseur de ~~liquidité~~ liquidités donné dans une monnaie donnée le demande, il est possible de prendre en compte l'accès potentiel dudit fournisseur au crédit de la banque centrale d'émission. ~~Une IMF devrait tester~~ La chambre de compensation teste à intervalles réguliers ses procédures d'accès aux ressources liquides procurées par un fournisseur de ~~liquidité~~ liquidités.

~~8. — Une IMF~~ 7.8. La chambre de compensation ayant accès aux services de ~~compte~~ comptes, de paiement ou de titres d'une banque centrale ~~devrait~~ les utilise, dans la mesure du possible, ~~utiliser ces services~~ pour améliorer sa gestion du risque de liquidité.

~~9. — Une IMF devrait déterminer~~ 7.9. La chambre de compensation détermine le montant de ses liquidités et ~~vérifier~~ vérifie à intervalles réguliers si leur niveau est suffisant en procédant à des ~~tests de simulation~~ simulations de crise ~~rigoureux~~. ~~Une IMF devrait se doter~~ rigoureuses. ~~Elle se dote~~ de procédures claires pour la communication des résultats de ses ~~tests de simulation~~ simulations de crise aux décideurs concernés en son sein ainsi que pour 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. Lors de l'exécution des ~~tests de simulation~~ simulations de crise, ~~une IMF devrait envisager~~ la chambre de compensation envisage une multitude de scénarios pertinents. ~~Ces~~ Les scénarios ~~devraient inclure~~ intègrent les pics historiques pertinents de volatilité ~~historiques~~ des prix, les variations d'autres facteurs sur le marché, tels que les déterminants des prix et les courbes de ~~rendements~~ rendement, les ~~défauts~~ défaillances multiples sur ~~différents~~ divers horizons temporels, les tensions simultanées sur les marchés du financement et des actifs, et un ensemble de scénarios ~~anticipant une~~ de crise prospectifs dans diverses conditions de marché extrêmes mais plausibles. Ces scénarios ~~devraient~~ tiennent également ~~tenir~~ compte de la configuration et du fonctionnement de ~~l'IMF~~, ~~englober~~ la chambre de compensation, englobent toutes les entités susceptibles d'induire un risque de liquidité important pour ~~l'IMF~~ la chambre de compensation (comme les banques de règlement, les agents nostro, les ~~conserveurs~~ banques dépositaires, les fournisseurs de ~~liquidité et les IMF liées~~ liquidités et les chambres de compensation, référentiels centraux et systèmes de paiement liés) et, si nécessaire, ~~couvrir~~ couvrent une période supérieure à 24 heures. Dans tous les cas, la chambre de compensation établit ~~une IMF devrait justifier, dans sa~~ documentation,

justifiant le niveau et la forme des liquidités totales qu'elle conserve et ~~être dotée~~ se dote des mécanismes de gouvernance appropriés.

~~10. — Une IMF devrait instaurer~~ 7.10. La chambre de compensation instaure des règles et procédures explicites lui permettant de ~~régler ses obligations de paiement~~ procéder dans les délais au règlement le jour même et, si nécessaire, ~~sur une base intrajournalière~~ au règlement intrajournalier ou à plus de 24 heures, des obligations de paiement à la suite de ~~tout défaut~~ toute défaillance d'un ou de plusieurs de ses participants. Ces règles et procédures ~~devront traiter~~ traitent les pénuries de ~~liquidité~~ liquidités imprévues et potentiellement non couvertes ~~et devront chercher à~~ pour éviter l'annulation, la ~~résiliation~~ révocation ou le retard du règlement des obligations de paiement le jour même. Ces règles et procédures ~~devront décrire~~ décrivent également ~~le processus prévu par l'IMF~~ la chambre de compensation pour reconstituer ses liquidités en cas de crise, de manière à pouvoir ~~continuer d'opérer sur une base~~ poursuivre ses activités de façon solide et sûre.

Principe Norme 8 : Caractère définitif du règlement – Une ~~infrastructure de marché financier devrait fournir~~ chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale ou système de règlement de titres fournit un règlement définitif clair et certain au plus tard à la fin de la date de valeur. Si nécessaire ou préférable, elle ~~devrait fournir~~ fournit un règlement définitif intrajournalier ou en temps réel.

Considérations essentielles

~~1. 8.1.~~ Les règles et procédures ~~d'une IMF devraient~~ de la chambre de compensation définissent clairement ~~définir~~ à quel moment le règlement est définitif.

~~2. — Une IMF devrait procéder~~ 8.2. La chambre de compensation procède au règlement définitif au plus tard à la fin de la date de valeur ; il s'agira de préférence d'un règlement intrajournalier ou en temps réel, de façon à réduire le risque de règlement. ~~Un LVPS ou un SRT devraient envisager d'adopter le RBTR~~ La chambre de compensation qui agit comme système de règlement de titres envisage de manière générale d'adopter le règlement brut en temps réel ou le traitement par lots multiples durant le jour de règlement.

~~3. — Une IMF devrait~~ 8.3. La chambre de compensation définit clairement ~~définir~~ le moment à partir duquel les ~~règlements impayés~~ paiements non réglés, instructions de transfert et autres obligations ne peuvent plus être révoqués par un participant.

Principe Norme 9 : Règlements en espèces – Une ~~infrastructure de marché financier devrait effectuer~~ chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale ou système de règlement de titres effectue ses règlements en espèces en monnaie de banque centrale si possible. Si la monnaie de banque centrale n'est pas utilisée, ~~l'IMF devrait réduire~~ la chambre de compensation réduit au minimum les risques de crédit et de liquidité découlant de l'utilisation de la monnaie de banque commerciale et les ~~contrôler~~ contrôle strictement.

Considérations essentielles

~~1. — Une IMF devrait procéder~~ **9.1. La chambre de compensation procède** à ses règlements en espèces en monnaie de banque centrale si ~~eela est possible et pratique~~, de façon à éviter les risques de crédit et de liquidité.

~~2. — 9.2.~~ Si la monnaie de banque centrale n'est pas utilisée, ~~une IMF devrait procéder~~ **la chambre de compensation procède** à ses règlements en espèces au moyen d'actifs de règlement présentant des risques de crédit ou de liquidité faibles ou inexistants.

~~3. — Si une IMF~~ **9.3. Si la chambre de compensation** procède à un règlement en monnaie de banque commerciale, elle ~~devrait contrôler, gérer et limiter~~ **contrôle, gère et limite** ses risques de crédit et de liquidité découlant ~~de ses~~ **des** banques commerciales de règlement. En particulier, ~~une IMF devrait instaurer et contrôler~~ **la chambre de compensation instaure et contrôle**, 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. ~~Une IMF devrait~~ **La chambre de compensation contrôle et gère** également ~~contrôler et gérer~~ la concentration des risques de crédit et de liquidité auxquels l'exposent ses banques de règlement commerciales.

~~4. — Si une IMF~~ **9.4. Si la chambre de compensation** procède à des règlements en espèces sur ses propres livres de comptes, elle ~~devrait réduire~~ **réduit** au minimum et ~~contrôler~~ **contrôle** strictement ses risques de crédit et de liquidité.

~~5. — 9.5.~~ Les accords juridiques passés par ~~une IMF~~ **la chambre de compensation** avec toute banque de règlement ~~devraient~~ **indiquent** clairement ~~définir~~ à quel moment il est attendu qu'interviennent les transferts sur les livres de comptes des différentes banques de règlement, ~~établir~~ que les transferts ~~devraient être~~ **sont** définitifs lorsqu'ils sont effectués et que les fonds reçus ~~devraient être~~ **sont** transférables dès que possible, au minimum à la fin de la journée et idéalement au cours de la journée, de sorte que ~~l'IMF~~ **la chambre de compensation** et ses participants puissent gérer les risques de crédit et de liquidité.

Principe Norme 10 : Livraisons physiques – Une ~~infrastructure de marché financier~~ **chambre de compensation reconnue indique** clairement ~~indiquer~~ ses obligations concernant la livraison physique des instruments ou des ~~produits de base et identifier, surveiller et gérer~~ **produits de base et relève, surveille et gère** les risques liés à ces livraisons.

Considérations essentielles

~~1. — 10.1.~~ Les règles ~~d'une IMF devraient~~ **de la chambre de compensation indiquent** clairement ~~indiquer~~ ses obligations concernant la livraison physique des instruments ou des ~~produits de base.~~ **marchandises.**

~~2. — Une IMF devrait identifier, surveiller et gérer~~ 10.2. La chambre de compensation relève, surveille et gère les risques et coûts associés au stockage et à la livraison physique des instruments ~~ou~~ des ~~produits de base~~ marchandises.

Principe Norme 11 : Dépositaires centraux de titres ~~Un~~ Une chambre de compensation reconnue qui agit comme dépositaire central de titres ~~devrait avoir~~ a des règles et procédures appropriées 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. ~~Il devrait conserver~~ Elle conserve les titres sous une forme immobilisée ou dématérialisée pour permettre leur transfert par passation d'écritures.

Considérations essentielles

- ~~1. — Un dépositaire central de titres devrait avoir~~ 11.1. La chambre de compensation a des règles, procédures et contrôles appropriés, notamment de solides pratiques comptables, de façon à préserver les droits des émetteurs et détenteurs de titres, à empêcher la création ou la suppression non autorisées de titres et à effectuer des rapprochements périodiques (au moins journaliers) des titres qu' ~~elle~~ elle conserve.
- ~~2. — Un DCT devrait interdire~~ 11.2. La chambre de compensation interdit les découverts et soldes débiteurs sur les comptes de titres.
- ~~3. — Un DCT devrait conserver~~ 11.3. La chambre de compensation conserve les titres sous une forme immobilisée ou dématérialisée pour permettre leur transfert par passation d'écritures. Lorsque c'est approprié, ~~un DCT devrait fournir des incitations~~ elle propose des incitatifs à immobiliser ou à dématérialiser les titres.
- ~~4. — Un DCT devrait protéger~~ 11.4. La chambre de compensation protège les actifs contre les risques de ~~conservation~~ garde au moyen de règles et procédures appropriées, respectueuses de son cadre juridique.
- ~~5. — Un DCT devrait employer~~ 11.5. La chambre de compensation emploie un système robuste qui assure la ~~ségrégation des~~ séparation de ses actifs ~~du DCT~~ par rapport aux titres de ses participants, ~~et opère la distinction~~ ainsi qu' entre les titres des différents participants. Lorsque le cadre juridique le permet, ~~le DCT devrait~~ la chambre de compensation soutient également ~~soutenir~~ opérationnellement la ~~ségrégation~~ séparation des titres appartenant aux clients d'un participant dans les livres de comptes du participant et ~~faciliter~~ facilite le transfert des avoirs détenus par les clients.
- ~~6. — Un DCT devrait identifier, mesurer, surveiller et gérer~~ 11.6. La chambre de compensation relève, mesure, surveille et gère ses risques découlant d'autres activités qu' ~~elle~~ elle peut effectuer ; des outils supplémentaires peuvent se révéler nécessaires face à ces risques.

PrincipeNorme 12 : *Si une infrastructure de marché financier règle des transactions* – Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale ou système de règlement de titres et qui règle des opérations qui supposent le règlement de deux obligations liées (*transactionsopérations* sur titres ou *transactionsopérations* de change, par exemple), *elle devrait éliminer* élimine le risque en principal en subordonnant le règlement définitif d'une obligation au règlement définitif de l'autre.

Considération essentielle

1. — Une IMF 12.1. La chambre de compensation qui est un système d'échange de valeur *devrait éliminer* élimine le risque en principal en s'assurant 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'IMF* la chambre de compensation procède au règlement sur une base brute ou nette et du moment où le règlement devient définitif.

PrincipeNorme 13 : *Règles et procédures applicables en cas de défautdéfaillance d'un participant* – Une *infrastructure de marché financier devrait avoir* chambre de compensation reconnue a des règles et procédures efficaces et clairement définies pour gérer *le défautla défaillance* d'un participant. Ces règles et procédures *devraient être* sont conçues de sorte que *l'IMF* la chambre de compensation puisse prendre des mesures en temps voulu pour limiter les pertes et les problèmes de *liquiditéliquidités* et continuer à remplir ses obligations.

Considérations essentielles

1. — Une IMF devrait avoir 13.1. La chambre de compensation a des règles et procédures qui lui permettent de continuer à remplir ses obligations en cas de *défaulldéfaillance* d'un participant et qui traitent de la reconstitution des ressources à la suite d'*un défaut. une défaillance.*

2. — Une IMF devrait être 13.2. La chambre de compensation est bien préparée à appliquer ses règles et procédures en cas de *défaulldéfaillance*, avec notamment une procédure discrétionnaire appropriée prévue dans ses règles.

3. — Une IMF devrait rendre 13.3. La chambre de compensation rend publics *des* les aspects cruciaux de ses règles et procédures en cas de *défaulldéfaillance.*

4. — Une IMF devrait faire 13.4. La chambre de compensation fait intervenir ses participants et autres parties prenantes dans les tests et la révision de ses procédures en cas de *défaulldéfaillance* d'un participant, y compris des procédures de liquidation des positions. Ces tests et ces révisions *devraient être* sont menés au moins une fois par an ou à la suite de modifications substantielles apportées *aux* à ses règles et procédures, afin de vérifier qu'elles sont réalisables et efficaces.

Principe 14 : Ségrégation et portabilité ~~Une~~ **Norme 14 : Séparation et transférabilité** – Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale ~~devrait avoir~~ des règles et procédures qui permettent la ~~ségrégation~~ séparation et la ~~portabilité~~ transférabilité des positions de la clientèle d'un participant et des sûretés qui lui sont fournies au titre de ces positions.

Considérations essentielles

1. — ~~Une CC devrait~~ 14.1. La chambre de compensation a, au minimum, ~~avoir~~ des dispositifs de ~~ségrégation~~ séparation et de ~~portabilité~~ transférabilité qui protègent efficacement ~~du défaut de la défaillance~~ ou de l'insolvabilité d'un participant les positions des clients d'un participant, et les sûretés ~~y afférentes~~ associées. Si la ~~CC~~ chambre de compensation protège en outre les positions des clients, et les sûretés associées, contre ~~le défaut simultané~~ la défaillance simultanée du participant et d'un autre client, ~~la CC devrait prendre de ce participant, elle prend~~ des mesures pour s'assurer que cette protection est efficace.

2. — ~~Une CC devrait utiliser~~ 14.2. La chambre de compensation utilise une structure de ~~compte~~ comptes qui lui ~~permette d'identifier~~ permet de déterminer rapidement les positions des clients d'un participant et d'opérer une ~~ségrégation~~ séparation des sûretés associées. ~~Une CC devrait détenir~~ Elle détient les positions et les sûretés ~~de la clientèle sur~~ des clients dans des comptes clients individuels ou collectifs.

3. — ~~Une CC devrait structurer~~ 14.3. La chambre de compensation structure ses dispositifs de ~~portabilité~~ transférabilité de telle sorte qu'il soit hautement probable que les positions et les sûretés des clients d'un participant ~~qui fait défaut~~ défaillant soient transférées à un ou plusieurs autres participants.

4. — ~~Une CC devrait communiquer~~ 14.4. La chambre de compensation communique ses règles, politiques et procédures ayant trait à la ~~ségrégation~~ séparation et à la ~~portabilité~~ transférabilité des positions des clients d'un participant et sûretés associées. En particulier, ~~une CC devrait faire~~ elle fait savoir si les sûretés d'un client sont protégées sur une base individuelle ou collective. En outre, ~~une CC devrait communiquer~~ elle communique toute ~~restriction~~ contrainte, par exemple les ~~restrictions~~ contraintes juridiques ou opérationnelles, susceptibles de nuire à sa capacité à opérer une ~~ségrégation~~ séparation ou à transférer les positions des clients d'un participant et les sûretés associées.

Principe **Norme 15 : Risque d'activité** – Une ~~infrastructure de marché financier devrait identifier, surveiller et gérer~~ chambre de compensation reconnue relève, surveille et gère son risque d'activité et ~~détenir~~ détient suffisamment d'actifs nets liquides financés par ~~les fonds~~ capitaux propres pour couvrir les pertes d'activité potentielles de façon à pouvoir assurer la continuité de ses ~~opérations~~ activités et de ses services si ces pertes se matérialisaient. En outre, les actifs nets liquides ~~devraient~~ sont en toutes circonstances ~~être~~ suffisants pour assurer ~~la reprise~~ le redressement ou la ~~fermeture~~ cessation ordonnée des ~~opérations~~ activités et services essentiels.

Considérations essentielles

1. — ~~Une IMF devrait disposer~~ 15.1. La chambre de compensation dispose de systèmes de gestion et de contrôle solides afin ~~d'identifier de relever~~, 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.

2. — ~~Une IMF devrait détenir~~ 15.2. La chambre de compensation détient des actifs nets liquides financés par ~~les fonds capitaux~~ propres (actions ordinaires, réserves officielles ou autres bénéfiques non distribués, par exemple) de façon à pouvoir assurer la continuité de ses ~~opérations activités~~ et de ses services si ces pertes se matérialisaient. Le volume d'actifs nets liquides financés par ~~des fonds propres qu'une IMF devrait détenir devrait être~~ capitaux propres que la chambre de compensation détient est déterminé en fonction de son profil de risque d'activité et du délai nécessaire pour assurer ~~la reprise~~ le redressement ou la ~~fermeture~~ cessation ordonnée de ses ~~opérations activités~~ et services essentiels, selon le cas, si une telle action est engagée.

3. — ~~Une IMF devrait se doter~~ 15.3. La chambre de compensation se dote d'un plan viable de ~~reprise redressement~~ ou de ~~fermeture~~ cessation ordonnée ~~et devrait détenir de ses activités et détenir~~ suffisamment d'actifs nets liquides financés par ~~les fonds capitaux~~ propres pour mettre en ~~oeuvre~~ ce plan. ~~Au minimum, une IMF devrait détenir~~ La chambre de compensation détient des actifs nets liquides financés par ~~les fonds capitaux~~ propres correspondant ~~à~~ au moins à six mois de charges d'exploitation courantes. Ces actifs viennent s'ajouter aux ressources détenues pour couvrir les ~~défauts~~ défaillances de participants ~~ou~~ et d'autres risques ~~couverts par les principes relatifs à couvrir en vertu des normes relatives~~ aux ressources financières. Cependant, il est possible d'y inclure les ~~fonds capitaux~~ propres détenus conformément aux normes internationales de fonds propres fondées sur les risques, lorsque c'est pertinent et approprié, pour éviter des ~~doublons~~ chevauchements au niveau des obligations de fonds propres.

4. 15.4. Les actifs détenus pour couvrir le risque d'activité ~~devraient présenter~~ présentent un niveau de qualité élevé et ~~être~~ sont suffisamment liquides pour permettre à ~~l'IMF~~ la chambre de compensation de satisfaire à ses charges d'exploitation courantes et à venir selon divers scénarios, y compris en présence de conditions de marché défavorables.

5. — ~~Une IMF devrait se doter~~ 15.5. La chambre de compensation se dote d'un plan viable de recapitalisation si ses ~~fonds capitaux~~ propres tombaient à proximité ou en deçà du ~~volume~~ montant nécessaire. Ce plan ~~devrait être~~ est approuvé par le conseil d'administration et régulièrement actualisé.

Principe Norme 16 : Risques de conservation garde et d'investissement = Une ~~infrastructure de marché financier devrait protéger~~ chambre de compensation reconnue protège ses propres actifs et ceux de ses participants et ~~réduire~~ réduit au minimum le risque de perte ~~et de délai de mobilisation~~

desdits actifs et de retard à y accéder. Ses investissements ~~devraient consister~~ consistent en des instruments présentant des risques minimes de crédit, de marché et de liquidité.

Considérations essentielles

1. — ~~Une IMF devrait détenir~~ 16.1. La chambre de compensation détient ses propres actifs et ceux de ses participants dans des entités supervisées et réglementées appliquant des pratiques comptables, des procédures de ~~conservation~~ garde et des contrôles internes solides et qui protègent intégralement ces actifs.
2. — ~~Une IMF devrait pouvoir mobiliser~~ 16.2. La chambre de compensation peut accéder rapidement à ses actifs et ~~les~~ aux actifs fournis par les participants, si nécessaire.
3. — ~~Une IMF devrait évaluer et comprendre~~ 16.3. La chambre de compensation évalue et comprend ses expositions à ses banques ~~conservatrices~~ dépositaires, en tenant compte de toute l'étendue de ses relations avec chacune.
4. — 16.4. La stratégie de placement d'une IMF devrait être de la chambre de compensation est compatible avec sa stratégie globale de gestion du risque et communiquée dans son intégralité à ses participants, et les placements ~~devraient être~~ sont garantis par des débiteurs de qualité ou être sont des créances sur ~~des créanciers de qualité~~ ces débiteurs. Ces placements ~~devraient permettre~~ permettent une liquidation rapide dont les effets négatifs sur les prix ~~soient~~ sont minimes, le cas échéant.

Principe Norme 17 : Risque opérationnel — Une ~~infrastructure de marché financier devrait identifier~~ chambre de compensation reconnue relève les sources plausibles de risque opérationnel, tant internes qu'externes, et ~~atténuer~~ atténue leur impact grâce au recours à des systèmes, politiques, procédures et contrôles appropriés. Les systèmes, ~~qui devraient être~~ sont conçus de manière à garantir un haut niveau de sécurité et de fiabilité opérationnelle, ~~devraient disposer et disposent~~ d'une capacité d'évolution adéquate. La gestion de la continuité ~~d'activité devrait viser~~ des activités vise à permettre à ~~l'IMF~~ la chambre de compensation de reprendre rapidement ses ~~opérations~~ activités et de s'acquitter de ses obligations, y compris en cas de perturbation généralisée ou majeure.

Considérations essentielles

1. — ~~Une IMF devrait mettre~~ 17.1. La chambre de compensation met en place un cadre solide de gestion du risque opérationnel, doté des systèmes, politiques, procédures et contrôles appropriés pour ~~identifier~~ relever, surveiller et gérer les risques opérationnels.
2. — 17.2. Le conseil d'administration d'une IMF devrait de la chambre de compensation définit clairement ~~définir~~ les rôles et responsabilités en matière de gestion du risque opérationnel et ~~approuver~~ approuve le cadre de gestion du risque opérationnel de ~~l'IMF~~ la chambre de compensation. Les systèmes, politiques, procédures et contrôles

opérationnels ~~devraient être~~sont examinés, audités et testés périodiquement et après tout changement significatif.

~~3. — Une IMF devrait établir~~ 17.3. La chambre de compensation établit des objectifs de fiabilité opérationnelle clairement définis et ~~disposer~~dispose de politiques conçues pour atteindre ces objectifs.

~~4. — Une IMF devrait veiller~~ 17.4. La chambre de compensation veille 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.

~~5. — Une IMF devrait disposer~~ 17.5. La chambre de compensation dispose de politiques détaillées en termes de sécurité physique et de sécurité de l'information qui couvrent toutes les vulnérabilités et menaces potentielles.

~~6. — Une IMF devrait disposer~~ 17.6. La chambre de compensation dispose d'un plan de continuité ~~d'activité~~des activités qui remédie aux événements qui risquent de perturber significativement ses ~~opérations~~activités, y compris les événements susceptibles de provoquer une perturbation généralisée ou majeure. ~~Le~~Ce plan ~~devrait prévoir~~prévoit le recours à un site secondaire et ~~devrait être~~est conçu pour faire en sorte que ~~des~~les systèmes ~~essentiels de technologie de l'information (SITI)~~ essentiels puissent reprendre leur fonctionnement dans les deux heures qui suivent une perturbation. ~~Le~~Ce plan ~~devrait être~~est conçu pour permettre à ~~l'IMF~~la chambre de compensation d'effectuer ses règlements avant la fin de la journée où a eu lieu la perturbation, même en cas de conditions extrêmes. ~~L'IMF devrait~~La chambre de compensation teste régulièrement ~~tester~~ ces dispositifs.

~~7. — Une IMF devrait identifier, surveiller et gérer~~ 17.7. La chambre de compensation relève, surveille et gère les risques auxquels les principaux participants ~~essentiels, d'autres IMF et des prestataires,~~ les autres chambres de compensation, les référentiels centraux, les systèmes de paiement et les fournisseurs de services et de services publics pourraient exposer ses ~~opérations~~activités. En outre, ~~une IMF devrait identifier, surveiller et gérer~~la chambre de compensation relève, surveille et gère les risques auxquels ses ~~opérations~~activités pourraient exposer d'autres ~~IMF~~chambres de compensation, référentiels centraux et systèmes de paiement.

PrincipeNorme 18 : Conditions d'accès et de participation = Une ~~infrastructure de marché financier devrait avoir~~chambre de compensation reconnue a des critères de participation qui sont objectifs, fondés sur une analyse des risques et rendus publics, et qui permettent un accès équitable et ouvert à ses services.

Considérations essentielles

~~1. — Une IMF devrait permettre~~ 18.1. La chambre de compensation permet un accès équitable et ouvert à ses services, en fonction de conditions de participation raisonnables fondées sur une analyse des risques, y compris pour les participants directs et, le cas échéant, les participants indirects et les autres ~~IMF, en fonction de conditions de participation raisonnables fondées sur une analyse des risques.~~ chambres de compensation, systèmes de paiement et référentiels centraux.

~~2. —~~ 18.2. Les conditions de participation à une IMF devraient être la chambre de compensation sont justifiées en termes de quant à la sécurité et à l'efficacité de ~~l'IMF~~ la chambre de compensation et des marchés qu'elle sert, ~~être~~ adaptées aux risques spécifiques de ~~l'IMF~~ la chambre de compensation et proportionnelles à ces derniers, et ~~être~~ rendues publiques. Sous réserve qu'elle maintienne des normes acceptables de contrôle des risques ~~acceptables, une IMF devrait s'efforcer~~, la chambre de compensation s'efforce de définir des conditions qui exercent sur l'accès l'impact le moins restrictif possible, en fonction des circonstances.

~~3. — Une IMF devrait surveiller~~ 18.3. La chambre de compensation surveille en permanence ~~que~~ le respect de ses conditions de participation ~~sont bien respectées et devrait disposer~~ et dispose de procédures clairement définies et rendues publiques afin de faciliter la suspension et la sortie ordonnée d'un participant qui enfreint les conditions de participation, ou ~~ne les~~ n'y satisfait plus.

Principe Norme 19 : *Dispositifs à plusieurs niveaux de participation* — ~~Une infrastructure de marché financier devrait identifier, surveiller et gérer~~ chambre de compensation reconnue relève, surveille et gère les risques importants découlant des dispositifs à plusieurs niveaux de participation.

Considérations essentielles

~~1. — Une IMF devrait veiller~~ 19.1. La chambre de compensation veille 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 relever, de surveiller et de gérer les risques importants découlant de ces dispositifs à plusieurs niveaux de participation.

~~2. — Une IMF devrait identifier~~ 19.2. La chambre de compensation relève les rapports de dépendance importants entre les participants directs et indirects susceptibles de l'affecter.

~~3. —~~ 19.3. Afin de gérer les risques qui découlent des ~~transactions~~ opérations qu'elle traite, ~~une IMF devrait identifier~~ la chambre de compensation relève les participants indirects qui effectuent une proportion significative de ces ~~transactions~~ opérations et les participants indirects effectuant des ~~transactions~~ opérations d'un volume ou d'une valeur élevés par rapport à la capacité des participants directs par lesquels ils accèdent à ~~l'IMF.~~ la chambre de compensation.

4. — Une IMF devrait 19.4. La chambre de compensation examine régulièrement ~~examiner~~ les risques qui émanent des dispositifs à plusieurs niveaux de participation et ~~devrait~~, si nécessaire, ~~prendre~~ prend des mesures d'atténuation.

Principe Norme 20 : Liens entre infrastructures de marchés financiers = Une ~~infrastructure de marché financier~~ chambre de compensation reconnue qui établit un lien avec une ou plusieurs autres ~~IMF devrait identifier, surveiller et gérer~~ chambres de compensation ou un ou plusieurs référentiels centraux relève, surveille et gère les risques associés à ce lien.

Considérations essentielles

1. 20.1. Avant d'établir un lien et sur une base continue une fois que le lien est établi, ~~une IMF devrait identifier, surveiller et gérer~~ la chambre de compensation relève, surveille et gère toutes les sources de risque potentielles qui résultent de ce lien. Les liens ~~devraient être~~ sont conçus de manière à ce que ~~chaque IMF~~ la chambre de compensation soit en mesure de respecter les autres ~~Principes énoncés dans ce rapport.~~ normes.

2. 20.2. Un lien ~~devrait reposer sur une base~~ a un fondement juridique ~~solide bien établi,~~ dans ~~toutes les juridictions concernées~~ tous les territoires concernés, qui étaye sa configuration et procure une protection adéquate aux ~~IMF~~ chambres de compensation et aux référentiels centraux parties à ce lien.

3. 20.3. Les dépositaires centraux de titres (~~DCT~~) ayant établi un lien entre eux ~~devraient mesurer, surveiller et gérer~~ mesurent, surveillent et gèrent le risque de crédit et le risque de liquidité induit par chacune des parties. ~~Toute attribution de~~ Tout crédit consenti entre ~~DCT devrait être~~ dépositaires centraux de titres est intégralement ~~ouverte~~ couvert par des sûretés de grande qualité et ~~être soumise~~ soumis à des limites.

4. 20.4. Les transferts provisoires de titres entre ~~des DCT~~ dépositaires centraux de titres liés ~~devraient être~~ sont interdits ou, au minimum, les titres transférés à titre provisoire ne ~~devraient~~ peuvent pas ~~pouvoir~~ être retransférés avant que le transfert initial ne devienne définitif.

5. — Un DCT 20.5. Un dépositaire central de titres investisseur ne ~~devrait~~ peut établir de lien avec un ~~DCT~~ dépositaire central de titres émetteur que si le ~~dispositif~~ lien procure un niveau de protection élevé des droits des participants du ~~DCT~~ dépositaire central de titres investisseur.

6. — Un DCT 20.6. Un dépositaire central de titres investisseur qui recourt à un intermédiaire pour ~~opérer~~ exploiter un lien avec un ~~DCT~~ dépositaire central de titres émetteur ~~devrait mesurer, surveiller et gérer~~ mesure, surveille et gère les risques supplémentaires (y compris les risques de ~~conservation~~ garde, de crédit, juridique et opérationnel) ~~induit~~ induits par le recours à l'intermédiaire.

~~7.~~ 20.7. Avant d'établir un lien avec une autre ~~CC~~, ~~une CC devrait identifier et gérer~~ contrepartie centrale, une contrepartie centrale relève et gère les retombées potentielles d'une défaillance de la ~~CC~~ contrepartie centrale liée. Si un lien compte trois ~~CC~~ contreparties centrales ou plus, chaque ~~CC~~ devrait identifier, évaluer et gérer contrepartie centrale relève, évalue et gère les risques du lien collectif.

~~8.~~ 20.8. Chaque ~~CC~~ contrepartie centrale partie à un lien entre ~~CC~~ devrait être contreparties centrales est en mesure de couvrir, intégralement et avec un grand niveau de certitude, au ~~minimum sur une base journalière~~ moins quotidiennement, ses expositions courantes et potentielles futures à la ~~CC~~ 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.

~~9. — Une RC devrait soigneusement évaluer les risques opérationnels supplémentaires résultant de ses liens pour veiller à la capacité d'évolution et à la fiabilité des TI et des ressources connexes.~~

PrincipeNorme 21 : Efficience et efficacité — Une ~~infrastructure de marché financier devrait être~~ chambre de compensation reconnue est efficace et efficiente dans la satisfaction des exigences de ses participants et des marchés qu'elle sert.

Considérations essentielles

~~1. — Une IMF devrait être~~ 21.1. La chambre de compensation est conçue de telle sorte qu'elle réponde aux besoins de ses participants et des marchés qu'elle sert, en particulier s'agissant du choix d'un ~~systeme~~ mécanisme de compensation et de règlement, de la structure opérationnelle, du périmètre des produits compensés, réglés ou enregistrés et de l'utilisation de la technologie et des procédures.

~~2. — Une IMF devrait avoir~~ 21.2. La chambre de compensation a des buts et objectifs clairement définis, qui ~~soient~~ 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.

~~3. — Une IMF devrait être~~ 21.3. La chambre de compensation est dotée de mécanismes bien établis permettant un examen régulier de son efficience et de son efficacité.

PrincipeNorme 22 : Procédures et normes de communication — Une ~~infrastructure de marché financier devrait utiliser~~ chambre de compensation reconnue utilise des procédures et normes de communication internationalement acceptées, ou au minimum s'y ~~adapter~~ adapte, afin de rationaliser les ~~opérations~~ activités de paiement, de compensation, de règlement, de dépôt et d'enregistrement.

Considération essentielle

~~1. — Une IMF devrait utiliser~~ 22.1. La chambre de compensation utilise des procédures et normes de communication internationalement acceptées, ou au minimum s'y ~~adapter~~ adapte.

Principe Norme 23 : *Communication des règles, procédures clés et données de marché* — Une ~~infrastructure de marché financier devrait avoir~~ chambre de compensation reconnue a des règles et procédures claires et ~~circonstanciées~~ exhaustives et ~~donner~~ fournit aux participants des informations suffisantes pour leur permettre de bien comprendre les risques, ~~commissions~~ frais et autres coûts importants liés à leur participation. Toutes les règles et procédures clés applicables ~~devraient être~~ sont rendues publiques.

Considérations essentielles

~~1. — Une IMF devrait adopter~~ 23.1. La chambre de compensation adopte des règles et procédures claires et ~~circonstanciées~~ exhaustives qui ~~soient~~ sont communiquées dans leur intégralité aux participants. Les règles et procédures clés applicables ~~devraient être~~ sont également ~~être~~ rendues publiques.

~~2. — Une IMF devrait communiquer~~ 23.2. La chambre de compensation communique des descriptions claires de la configuration et ~~des opérations du système~~ du fonctionnement de ses systèmes, ainsi que de ses droits et obligations et de ceux des participants, afin que ces derniers puissent évaluer les risques liés à leur participation à ~~l'IMF~~ la chambre de compensation.

~~3. — Une IMF devrait fournir~~ 23.3. La chambre de compensation fournit 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 ~~l'IMF~~ la chambre de compensation.

~~4. — Une IMF devrait rendre publiques les commissions~~ 23.4. La chambre de compensation rend publics les frais qu'elle perçoit pour chaque service qu'elle propose, ainsi que la politique qu'elle s'est fixée pour l'octroi de ~~remises~~ rabais. ~~L'IMF devrait fournir~~ Elle fournit des descriptions claires des services facturés, à des fins de comparaison.

~~5. — Une IMF devrait compléter~~ 23.5. La chambre de compensation consigne régulièrement les renseignements demandés dans le Cadre d'information pour les infrastructures de marchés financiers ~~établi par le CSPRI/OICV et rendre publiques les mesures qu'elle prend pour appliquer ce Cadre~~ et les rend publics. ~~Elle communique~~ Elle communique également, au minimum, ~~communiquer~~ des données de base sur le volume et la valeur des ~~transactions~~ opérations.

RÈGLEMENT 24-102 SUR LES OBLIGATIONS RELATIVES AUX CHAMBRES DE COMPENSATION

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

CHAPITRE 1 DÉFINITIONS, INTERPRÉTATION ET CHAMP D'APPLICATION

Définitions

1.1. Dans le présent règlement, on entend par :

« Cadre d'information pour les infrastructures de marchés financiers » : un document d'information établi pour l'essentiel conformément à l'Annexe A – Modèle de présentation de l'information pour les IMF – du rapport de décembre 2012 intitulé *Principes pour les infrastructures de marché financier : Cadre d'information et méthodologies d'évaluation*, publié par le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement et le conseil de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, modifié, complété ou remplacé, ou un document d'information analogue que la chambre de compensation doit remplir régulièrement et rendre public en conformité avec les obligations réglementaires qui lui incombent dans le territoire étranger où elle est située;

« chambre de compensation » : au Québec, en plus d'une chambre de compensation, un dépositaire central de titres et un système de règlement au sens de la Loi sur les valeurs mobilières et une chambre de compensation et un système de règlement au sens de la Loi sur les instruments dérivés;

« chambre de compensation dispensée » : une chambre de compensation à l'égard de laquelle l'autorité en valeurs mobilières a rendu, en vertu de la législation en valeurs mobilières, une décision la dispensant de l'obligation, prévue par cette législation, d'être reconnue comme chambre de compensation par cette autorité;

« conseil d'administration » : en plus d'un conseil d'administration, un groupe de personnes physiques qui joue un rôle similaire auprès d'une chambre de compensation reconnue qui n'a pas de conseil d'administration;

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

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

« lien » : à l'égard d'une chambre de compensation, un ensemble de dispositifs contractuels et opérationnels qui la relie, directement ou par un intermédiaire, à un ou plusieurs autres systèmes ou dispositifs de compensation, de règlement ou d'enregistrement d'opérations sur titres ou sur dérivés;

« marge de variation » : à l'égard du système de marges utilisé par la chambre de compensation qui agit comme contrepartie centrale pour gérer son exposition au risque de crédit émanant de ses participants relativement à tous les produits qu'elle compense, les fonds qu'elle collecte et paye régulièrement et ponctuellement en fonction des expositions courantes résultant des variations effectives des cours;

« marge initiale » : à l'égard du système de marges utilisé par une chambre de compensation pour gérer son exposition au risque de crédit émanant de ses participants, une sûreté que la chambre de compensation exige pour couvrir les variations potentielles de la valeur de la position de chaque participant, c'est-à-dire l'exposition potentielle future, sur une période de liquidation appropriée en cas de défaillance du participant;

« membre de la famille immédiate » : un membre de la famille immédiate au sens du Règlement 52-110 sur le comité d'audit;

« membre de la haute direction » : un membre de la haute direction au sens du Règlement 52-110 sur le comité d'audit;

« norme » : une norme prévue à l'Annexe A qui s'inspire des normes internationales régissant les infrastructures de marchés financiers élaborées par le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement et l'Organisation internationale des commissions de valeurs;

« participant » : une personne qui a conclu une entente avec une chambre de compensation afin d'avoir accès à ses services et qui est liée par ses règles et procédures;

« produit » : à l'égard des services de dépôt, de compensation ou de règlement d'une chambre de compensation, tout titre ou dérivé, ou toute catégorie de titres ou de dérivés, ou, selon le contexte, toute opération portant sur celui-ci ou celle-ci, qui peut faire l'objet de ces services;

« simulation de crise » : sauf pour l'application de l'article 4.13, une simulation effectuée périodiquement par la chambre de compensation qui agit comme contrepartie centrale ou système de règlement de titres 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 total des ressources financières dont elle dispose et de vérifier si elles seraient suffisantes en cas de défaillance ou de défaillances multiples, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles;

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

Interprétation – Signification de la terminologie comptable

1.2. Dans le présent règlement, les expressions « entreprise ayant une obligation d'information du public », « normes d'audit » et « principes comptables » s'entendent au sens du Règlement 52-107 sur les principes comptables et les normes d'audit acceptables.

Interprétation – Entité du même groupe, entité contrôlée et filiale

1.3. 1) Dans le présent règlement, 2 personnes sont considérées comme des entités membres du même groupe si l'une est la filiale de l'autre, si les 2 sont filiales de la même personne ou si les 2 sont des entités contrôlées par la même personne.

2) Dans le présent règlement, une personne est considérée comme contrôlée par une autre dans les cas suivants :

a) dans le cas d'une personne :

i) des titres comportant droit de vote de la première personne représentant plus de 50 % des voix nécessaires à l'élection des administrateurs sont détenus, autrement qu'à titre de sûreté seulement, soit par l'autre personne soit pour son compte;

ii) le nombre de voix rattachées à ces titres permettent, si elles sont exercées, d'élire la majorité des membres du conseil d'administration de la première personne;

b) dans le cas d'une société de personnes qui n'a pas d'administrateurs, sauf une société en commandite, la deuxième personne ou la société mentionnée détient une participation de plus de 50 % dans la société de personnes;

c) dans le cas d'une société en commandite, le commandité est la deuxième personne.

3) Dans le présent règlement, une personne est considérée comme filiale d'une autre dans les cas suivants :

a) elle est une entité contrôlée, selon le cas :

i) par cette autre personne;

ii) par cette autre personne et une ou plusieurs personnes qui sont toutes des entités contrôlées par cette autre personne;

iii) par 2 personnes ou plus qui sont des entités contrôlées par cette autre personne;

b) elle est l'entité filiale qui est elle-même l'entité filiale de cette autre personne.

Interprétation – Sens élargi de l'expression « membre du même groupe »

1.4. Pour l'application des normes 4 à 7 prévues à l'Annexe A du présent règlement, une personne est également considérée comme membre du même groupe qu'un participant dans les cas suivants, la personne et le participant étant chacun une « partie » dans le présent article :

a) une partie détient, directement ou indirectement, autrement qu'à titre de sûreté 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 sûreté 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

1.5. 1) Le chapitre 3 s'applique à la chambre de compensation reconnue qui agit comme l'une quelconque des entités suivantes :

a) une contrepartie centrale;

b) un dépositaire central de titres;

c) un système de règlement de titres.

2) À moins que le contexte n'indique un sens différent, le chapitre 4 s'applique à la chambre de compensation reconnue, qu'elle agisse ou non comme contrepartie centrale, dépositaire central de titres ou système de règlement de titres.

3) Au Québec, les dispositions de la Loi sur les instruments dérivés relatives à l'autocertification prévalent sur toute disposition inconciliable de l'article 2.2 relative à la mise en œuvre d'un changement important.

CHAPITRE 2 RECONNAISSANCE DE LA CHAMBRE DE COMPENSATION OU DISPENSE DE RECONNAISSANCE

Demande et premier dépôt d'information

2.1. 1) Le candidat qui demande la reconnaissance à titre de chambre de compensation ou une dispense de l'obligation de reconnaissance à ce titre en vertu de la législation en valeurs mobilières inclut, dans son dossier de demande, les éléments suivants :

a) le cas échéant, le dernier Cadre d'information pour les infrastructures de marchés financiers rempli par le candidat;

b) suffisamment d'information pour démontrer qu'il respecte, selon le cas :

i) la législation en valeurs mobilières provinciale et territoriale;

ii) le régime réglementaire du territoire étranger où est situé son siège ou son établissement principal;

c) toute information supplémentaire pertinente et suffisante pour démontrer qu'il est dans l'intérêt public que l'autorité en valeurs mobilières reconnaisse ou dispense le candidat, selon le cas.

2) Outre l'obligation prévue au paragraphe 1, le candidat dont le siège ou l'établissement principal est situé dans un territoire étranger a les obligations suivantes :

a) attester qu'il aidera l'autorité en valeurs mobilières à accéder à ses dossiers et à effectuer une inspection et un examen sur place;

b) attester qu'il fournira à l'autorité en valeurs mobilières, sur demande, un avis juridique indiquant que le candidat est habilité en droit à faire ce qui suit :

i) mettre ses dossiers rapidement à la disposition de l'autorité en valeurs mobilières;

ii) se soumettre aux inspections et examens effectués sur place par l'autorité en valeurs mobilières.

3) Outre les obligations prévues aux paragraphes 1 et 2, le candidat dont le siège ou l'établissement principal est situé dans un territoire étranger dépose le formulaire prévu à l'Annexe 24-102A1 dûment rempli.

4) Le candidat informe l'autorité en valeurs mobilières par écrit de tout changement important dans l'information fournie dans sa 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 importants et autres modifications de l'information

2.2. 1) Dans le présent article, à l'égard d'une chambre de compensation, on entend par « changement important » :

- a) tout changement apporté à ses documents constitutifs ou règlements intérieurs;
- b) tout changement apporté à sa gouvernance ou à sa structure organisationnelle, y compris tout changement apporté à son contrôle direct ou indirect;
- c) tout changement important apporté à une convention intervenue entre elle et ses participants relativement à ses activités et services, y compris les conventions auxquelles elle est partie et les conventions intervenues entre des participants auxquelles elle n'est pas partie, mais auxquelles il est fait expressément référence dans ses règles ou procédures et que les participants mettent à sa disposition;
- d) tout changement important apporté à ses règles, procédures opérationnelles, modes d'emploi, manuels ou autres documents qui régissent ou établissent les droits, les obligations et les relations entre elle et les participants relativement à ses activités et à ses services;
- e) tout changement important apporté à la conception, au fonctionnement ou aux fonctionnalités des activités et des services de la chambre de compensation;
- f) l'établissement ou la suppression d'un lien, ou tout changement important dans un lien existant;
- g) le commencement d'un nouveau type d'activité ou la cessation d'une de ses activités;
- h) toute autre question constituant un changement important en vertu des conditions de reconnaissance.

2) La chambre de compensation reconnue ne met en œuvre un changement important que si elle a préalablement obtenu l'approbation écrite de l'autorité en valeurs mobilières.

3) Si un changement important projeté peut avoir une incidence sur l'information fournie dans le Cadre d'information pour les infrastructures de marchés financiers déposé auprès de l'autorité en valeurs mobilières, la chambre de compensation reconnue remplit et dépose auprès de l'autorité en valeurs mobilières une modification appropriée de ce document.

4) La chambre de compensation reconnue qui propose de modifier un droit ou d'exiger un nouveau droit à payer pour ses services de compensation, de règlement ou de dépôt informe l'autorité en valeurs mobilières par écrit au moins 20 jours ouvrables au préalable.

5) La chambre de compensation dispensée avise l'autorité en valeurs mobilières par écrit de tout changement important apporté à l'information fournie dans le Cadre d'information pour les infrastructures de marchés financiers et dans tout document de demande connexe déposés auprès de l'autorité en valeurs mobilières 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 prend connaissance de l'inexactitude.

Cessation d'activité

2.3. 1) La chambre de compensation reconnue ou la chambre de compensation dispensée qui entend cesser son activité au Canada à ce titre dépose le rapport prévu à l'Annexe 24-102A2 auprès de l'autorité en valeurs mobilières dans les délais suivants :

a) au moins 180 jours avant la cessation de son activité, si un motif important de la cessation concerne sa viabilité financière ou tout autre élément qui empêche ou pourrait empêcher la continuité de ses activités et de ses services;

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

2) La chambre de compensation reconnue ou la chambre de compensation dispensée qui cesse involontairement son activité au Canada à ce titre dépose le rapport prévu à l'Annexe 24-102A2 auprès de l'autorité en valeurs mobilières dès que possible après la cessation de son activité.

Dépôt des premiers états financiers audités

2.4. 1) Le candidat joint les états financiers audités de son dernier exercice à la demande déposée en vertu de l'article 2.1 auprès de l'autorité en valeurs mobilières.

2) Les états financiers visés au paragraphe 1 remplissent les conditions suivantes :

a) ils sont établis conformément aux PCGR canadiens applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public, aux IFRS ou aux principes comptables généralement reconnus dans le territoire étranger où la personne est constituée ou située;

b) ils indiquent dans leurs notes les principes comptables utilisés pour les établir;

c) ils indiquent la monnaie de présentation;

d) ils sont audités conformément aux NAGR canadiennes, aux Normes d'audit internationales ou aux normes d'audit généralement reconnues dans le territoire étranger où la personne est constituée ou située.

3) Les états financiers visés au paragraphe 1 sont accompagnés d'un rapport d'audit qui satisfait aux conditions suivantes :

a) il exprime une opinion non modifiée ou sans réserve;

b) il indique toutes les périodes comptables présentées auxquelles il s'applique;

c) il indique les normes d'audit appliquées pour l'exécution de l'audit;

d) il indique les principes comptables appliqués pour l'établissement des états financiers;

e) il est établi conformément aux normes d'audit appliquées;

f) il est 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 intermédiaires et des états financiers annuels audités

2.5. 1) La chambre de compensation reconnue ou la chambre de compensation dispensée dépose auprès de l'autorité en valeurs mobilières, au plus tard le 90^e jour suivant la fin de son exercice, des états financiers annuels audités conformes aux paragraphes 2 et 3 de l'article 2.4.

2) La chambre de compensation reconnue ou la chambre de compensation dispensée dépose auprès de l'autorité en valeurs mobilières, au plus tard le 45^e jour suivant la fin de chaque période intermédiaire, des états financiers intermédiaires conformes aux sous-paragraphes *a* et *b* du paragraphe 2 de l'article 2.4.

CHAPITRE 3 NORMES INTERNATIONALES APPLICABLES AUX CHAMBRES DE COMPENSATION RECONNUES

Normes

3.1. La chambre de compensation reconnue établit, met en œuvre et maintient des règles, des procédures, des politiques ou des activités conçues pour lui permettre de respecter ou de dépasser les normes prévues à l'Annexe A à l'égard de ses activités de compensation, de règlement et de dépôt.

CHAPITRE 4 AUTRES OBLIGATIONS DES CHAMBRES DE COMPENSATION RECONNUES

Section 1 – Gouvernance

Conseil d'administration

4.1. 1) La chambre de compensation reconnue est dotée d'un conseil d'administration.

2) Le conseil d'administration comporte des personnes physiques qui remplissent les conditions suivantes :

a) elles sont indépendantes de la chambre de compensation;

b) elles ne sont ni salariés ni membres de la haute direction d'un participant ni membres de leur famille immédiate.

3) Pour l'application du sous-paragraphe *a* du paragraphe 2, une personne physique est indépendante si elle n'a pas de relation importante, directe ou indirecte, avec la chambre de compensation.

4) Pour l'application du paragraphe 3, une « relation importante » s'entend d'une relation dont on pourrait raisonnablement s'attendre, selon le conseil d'administration, à ce qu'elle entrave l'exercice du jugement indépendant d'un membre.

5) Malgré le paragraphe 4, les personnes physiques suivantes sont considérées comme ayant une relation importante avec la chambre de compensation :

a) une personne physique qui est ou a été au cours des 3 dernières années membre de la haute direction ou salarié de la chambre de compensation ou d'un membre du même groupe;

b) une personne physique dont un membre de la famille immédiate est ou a été au cours des 3 dernières années membre de la haute direction de la chambre de compensation ou d'un membre du même groupe;

c) une personne physique qui est propriétaire véritable, directement ou indirectement, de titres comportant plus de 10 % des droits de vote rattachés à l'ensemble des titres comportant droit de vote en circulation de la chambre de compensation ou d'un membre du même groupe;

d) une personne physique dont un membre de la famille immédiate est propriétaire véritable, directement ou indirectement, de titres comportant plus de 10 % des

droits de vote rattachés à l'ensemble des titres comportant droit de vote en circulation de la chambre de compensation ou d'un membre du même groupe;

e) une personne physique qui est ou a été au cours des 3 dernières années membre de la haute direction d'une personne qui est propriétaire véritable, directement ou indirectement, de titres comportant plus de 10 % des droits de vote rattachés à l'ensemble des titres comportant droit de vote en circulation de la chambre de compensation ou d'un membre du même groupe;

f) une personne physique qui accepte ou a reçu, au cours d'une période de 12 mois pendant les 3 dernières années, directement ou indirectement, des honoraires d'audit, de consultation, de conseil ou d'autres honoraires de la chambre de compensation ou d'un membre du même groupe, à l'exception de la rémunération reçue à titre de membre du conseil d'administration ou d'un comité du conseil d'administration, ou à titre de président ou de vice-président à temps partiel du conseil d'administration ou d'un comité du conseil d'administration.

6) Pour l'application du paragraphe 5, l'acceptation indirecte, par une personne physique, d'honoraires d'audit, de consultation, de conseil ou d'autres honoraires s'entend également de leur acceptation par les personnes suivantes :

a) un membre de la famille immédiate de la personne physique;

b) une entité qui fournit des services comptables, de consultation, juridiques, de financement ou de conseil financier à la chambre de compensation ou à un membre du même groupe et dont la personne physique est associé, membre, dirigeant, tel qu'un directeur général occupant un poste comparable, ou encore membre de la haute direction, ou occupe un poste analogue, à l'exception des commanditaires, des associés non directeurs et des personnes qui occupent des postes analogues s'ils n'ont pas de rôle actif dans la prestation de services à l'entité.

7) Pour l'application du paragraphe 5, les honoraires ne comprennent pas la réception de montants fixes à titre de rémunération dans le cadre d'un plan de retraite, y compris les rémunérations différées, pour des services antérieurs auprès de la chambre de compensation, si la rémunération n'est subordonnée d'aucune façon à la continuation des services.

8) Pour l'application du paragraphe 5, une personne physique nommée au conseil d'administration ou à un comité du conseil d'administration de la chambre de compensation, d'un membre du même groupe ou d'une personne visée au sous-paragraphe *e* de ce paragraphe n'est pas considérée comme ayant une relation importante avec la chambre de compensation du seul fait qu'elle remplit ou a rempli antérieurement les fonctions de président ou de vice-président du conseil d'administration ou d'un comité du conseil d'administration.

9) Lorsque la chambre de compensation est émetteur assujéti, les dispositions du Règlement 52-110 sur le comité d'audit qui s'appliquent aux membres du comité d'audit prévalent sur les dispositions inconciliables du présent article.

Procédures documentées concernant les retombées potentielles du risque

4.2. Le conseil d'administration et la direction de la chambre de compensation reconnue se dotent de procédures documentées pour gérer les retombées potentielles du risque si la chambre de compensation fournit des services comportant un profil de risque différent de celui de ses services de dépôt, de compensation et de règlement.

Chef de la gestion du risque et chef de la conformité

4.3. 1) La chambre de compensation reconnue nomme 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.

2) Le chef de la gestion du risque a les responsabilités suivantes :

a) assumer l'entière responsabilité et le plein pouvoir de maintenir, de mettre en œuvre et d'appliquer le cadre de gestion des risques établi par la chambre de compensation;

b) faire des recommandations sur le cadre de gestion du risque de la chambre de compensation au conseil d'administration de celle-ci;

c) surveiller continuellement l'efficacité du cadre de gestion du risque de la chambre de compensation;

d) signaler rapidement au conseil d'administration de la chambre de compensation toute lacune significative du cadre de gestion du risque qu'il constate.

3) Le chef de la conformité a les responsabilités suivantes :

a) établir, mettre en œuvre, maintenir et appliquer des politiques et procédures écrites permettant de relever et de résoudre les conflits d'intérêts et d'assurer que la chambre de compensation se conforme à la législation en valeurs mobilières;

b) veiller constamment au respect des politiques et procédures visées au sous-paragraphe *a*;

c) signaler dès que possible au conseil d'administration de la chambre de compensation toute situation indiquant que celle-ci 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 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 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 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 en valeurs mobilières.

Comités du conseil d'administration et comités consultatifs

4.4. Le conseil d'administration de la chambre de compensation reconnue établit et maintient un ou plusieurs comités chargés de la gestion du risque, des finances, de l'audit et de la rémunération de la haute direction dont le mandat comporte 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 du risque, notamment en examinant et en évaluant les politiques et les procédures de la chambre de compensation en matière de gestion du risque, l'adéquation de la mise en œuvre de procédures appropriées d'atténuation et de gestion de ces risques, ainsi que les normes de participation et les exigences de sûretés;

b) veiller à l'application de processus et de contrôles adéquats permettant de surveiller les modèles servant à quantifier, agréger et gérer les risques de la chambre de compensation;

c) surveiller la performance financière de la chambre de compensation, ainsi qu'encadrer et orienter sa gestion financière dans le cadre de ses activités et de ses affaires;

d) mettre en œuvre des politiques et des procédures pour relever, gérer et traiter les conflits d'intérêts potentiels des membres du conseil d'administration;

e) examiner régulièrement la performance du conseil d'administration et de la haute direction ainsi que celle de chacun de leurs membres;

f) respecter les obligations suivantes :

i) dans le cas d'un comité du conseil d'administration, être présidé par une personne physique suffisamment bien avisée qui est indépendante de la chambre de compensation;

ii) sous réserve du sous-paragraphe *iii*, compter une proportion adéquate de personnes physiques qui sont indépendantes de la chambre de compensation;

iii) dans le cas du comité d'audit ou du comité de gestion du risque, compter une proportion adéquate de personnes physiques qui remplissent les conditions suivantes :

A) elles sont indépendantes de la chambre de compensation;

B) elles ne sont ni des salariés ni des membres de la haute direction d'un participant ni un membre de leur famille immédiate.

Section 2 – Gestion des défaillances

Utilisation des fonds propres de la chambre de compensation

4.5. La chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale affecte une tranche raisonnable de ses fonds propres à la couverture des pertes découlant de la défaillance d'un ou de plusieurs participants avant d'utiliser les sûretés ou d'autres ressources financières préfinancées fournies par les participants non défaillants.

Section 3 – Risque opérationnel

Obligations relatives aux systèmes

4.6. La chambre de compensation reconnue a, pour chacun des systèmes qui assurent ses services de compensation, de règlement et de dépôt, les obligations suivantes :

a) élaborer et maintenir les éléments suivants :

i) un système adéquat de contrôle interne de ses systèmes servant à assurer ses activités 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;

b) 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 simulations de crise pour déterminer leur capacité de traiter les opérations de manière exacte, rapide et efficiente;

c) aviser rapidement l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières de toute panne importante ou de tout retard ou défaut de fonctionnement importants touchant les systèmes ou de toute atteinte importante à la sécurité, et faire rapport en temps opportun sur l'état de cet incident, de la reprise du service et des résultats de son examen interne de l'incident.

Examen des systèmes

4.7. 1) La chambre de compensation reconnue engage chaque année une partie compétente pour effectuer un examen indépendant et une évaluation de la vulnérabilité des systèmes et pour établir un rapport selon les normes d'audit établies et les meilleures pratiques du secteur afin de garantir sa conformité au paragraphe *a* de l'article 4.6 et à l'article 4.9.

2) La chambre de compensation présente le rapport sur l'examen visé au paragraphe 1 aux destinataires suivants :

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

b) l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières, dans un délai de 30 jours suivant la présentation du rapport au conseil d'administration ou au comité d'audit ou de 60 jours suivant la fin l'année civile, selon la première de ces éventualités.

Prescriptions techniques et installations d'essais de la chambre de compensation

4.8. 1) La chambre de compensation reconnue met 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) si elle n'est pas encore en activité, suffisamment de temps avant le début de son activité pour donner aux participants un délai raisonnable leur permettant de procéder à des essais et de modifier leurs systèmes;

b) si elle est déjà en activité, suffisamment de temps avant de mettre en œuvre un changement important de ses prescriptions techniques pour donner aux participants un délai raisonnable leur permettant de procéder à des essais et de modifier leurs systèmes.

2) Après s'être conformé au paragraphe 1, la chambre de compensation permet 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) si elle n'est pas encore en activité, suffisamment de temps avant le début de son activité pour donner aux participants un délai raisonnable leur permettant de procéder à des essais et de modifier leurs systèmes;

b) si elle est déjà en activité, suffisamment de temps avant de mettre en œuvre un changement important de ses prescriptions techniques pour donner aux participants un délai raisonnable leur permettant de procéder à des essais et de modifier leurs systèmes.

3) La chambre de compensation ne peut entrer en activité que si elle s'est conformée au sous-paragraphe *a* des paragraphes 1 et 2.

4) Le sous-paragraphe *b* des paragraphes 1 et 2 ne s'applique pas à la chambre de compensation lorsque les conditions suivantes sont réunies :

a) elle doit effectuer immédiatement le changement dans 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) elle avise immédiatement l'autorité en valeurs mobilières de son intention d'effectuer le changement;

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

Mise à l'essai des plans de continuité des activités

4.9. La chambre de compensation reconnue met à l'essai ses plans de continuité des activités, notamment ses plans de reprise après sinistre, selon des pratiques commerciale prudentes à une fréquence raisonnable et au moins une fois par année.

Impartition

4.10. La chambre de compensation reconnue fait ce qui suit lorsqu'elle impartit un service ou un système essentiel à un fournisseur de services, notamment à un membre du même groupe ou à une personne qui a des liens avec elle :

a) elle établit, met en œuvre, maintient et applique des politiques et des procédures écrites concernant le contrôle diligent à effectuer en vue de la sélection des fournisseurs à qui le service ou le système essentiel peut être imparté ainsi que l'évaluation et l'approbation des conventions d'impartition;

b) elle relève les conflits d'intérêts entre elle et le fournisseur de services à qui un service ou un système essentiel est imparté, et elle établit, met en œuvre, maintient et applique des politiques et des procédures écrites conçues pour les réduire et les gérer;

c) elle conclut avec le fournisseur de services à qui un service ou un système essentiel est imparté un contrat écrit qui remplit les conditions suivantes :

i) il est adapté à l'importance et à la nature des activités imparties;

ii) il contient des clauses sur le niveau de service;

iii) il prévoit des procédures de résiliation adéquates;

d) elle conserve l'accès aux dossiers du fournisseur de services relativement aux activités imparties;

e) elle veille à ce que l'autorité en valeurs mobilières puisse accéder à l'ensemble des données, de l'information et des systèmes maintenus par le fournisseur de

services pour le compte de la chambre de compensation de la même manière qu'elle le pourrait en l'absence de convention d'impartition;

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

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

h) elle prend des mesures appropriées pour veiller à ce que le fournisseur de services protège l'information exclusive de celle-ci et les renseignements confidentiels des participants, notamment par des mesures de protection contre la perte, le vol, les vulnérabilités, les menaces, l'accès non autorisé, la reproduction, l'utilisation et la modification, et elle ne la communique que dans le cas où la loi ou une ordonnance d'un tribunal compétent en exige la divulgation;

i) elle établit, met en œuvre, maintient et applique des politiques et des procédures écrites pour surveiller l'exécution des obligations contractuelles du fournisseur de services en vertu des conventions d'impartition.

Section 4 – Conditions de participation

Conditions d'accès et application régulière

4.11. 1) La chambre de compensation reconnue ne peut 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 droits et d'autres coûts importants qui ne sont pas répartis équitablement entre eux.

2) La chambre de compensation qui prend une décision ayant un effet défavorable sur un participant ou sur un candidat à la qualité de participant a les obligations suivantes :

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

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

3) Rien dans le paragraphe 2 ne saurait être interprété comme empêchant la chambre de compensation de prendre, en temps opportun, des mesures conformes à ses règles et procédures applicables afin de gérer la défaillance d'un ou de plusieurs

participants ou dans le cadre du redressement ou de la cessation ordonnée de ses activités, que ces mesures aient ou non une incidence défavorable sur un participant.

CHAPITRE 5 DOSSIERS ET IDENTIFIANTS POUR LES ENTITÉS JURIDIQUES

Dossiers

5.1. 1) La chambre de compensation reconnue ou la chambre de compensation dispensée tient des dossiers nécessaires pour rendre compte de la conduite de ses activités de compensation, de règlement et de dépôt, de ses transactions commerciales et de ses affaires financières, et tout autre dossier visé par la législation en valeurs mobilières.

2) La chambre de compensation conserve les dossiers visés au présent article :

- a)* pendant 7 ans à compter de la date à laquelle ils sont créés ou reçus, selon la date la plus tardive;
- b)* en lieu sûr et sous une forme durable;
- c)* sous une forme permettant de les fournir à l'autorité en valeurs mobilières dans les plus brefs délais sur demande.

Identifiants pour les entités juridiques

5.2. 1) Dans le présent article, on entend par :

« 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;

« Système d'identifiant international pour les entités juridiques » : le système d'identification unique des parties aux opérations financières établi par le Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques.

2) Pour l'application des obligations de tenue de dossiers et de communication d'information prévues par la législation en valeurs mobilières, la chambre de compensation reconnue ou la chambre de compensation dispensée s'identifie au moyen d'un identifiant pour les entités juridiques unique.

3) 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 la chambre de compensation conformément aux normes établies par le Système d'identifiant international pour les entités juridiques;
- b)* la chambre de compensation respecte les exigences applicables établies par le Système d'identifiant international pour les entités juridiques.

4) Malgré le paragraphe 3, si le Système d'identifiant international pour les entités juridiques n'est pas disponible pour la chambre de compensation, les dispositions suivantes s'appliquent :

- a)* la chambre de compensation obtient 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 et relatives aux identifiants préalables pour les entités juridiques;

b) la chambre de compensation utilise 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 3;

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 3, la chambre de compensation veille à n'être identifiée que par l'identifiant qu'on lui a attribué.

CHAPITRE 6 DISPENSES

Dispense

6.1. 1) L'agent responsable, sauf au Québec, ou l'autorité en valeurs mobilières 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.

2) Malgré le paragraphe 1, en Ontario, seul l'agent responsable peut accorder une telle dispense.

3) Sauf en Ontario, la dispense prévue au paragraphe 1 est accordée conformément à la loi visée à l'Annexe B du Règlement 14-101 sur les définitions, vis-à-vis du nom du territoire intéressé.

CHAPITRE 7 DATES D'ENTRÉE EN VIGUEUR ET DISPOSITIONS TRANSITOIRES

Dates d'entrée en vigueur et dispositions transitoires

7.1. 1) Sous réserve des paragraphes 2 à 4, le présent règlement entre en vigueur le [***] octobre.

2) L'obligation prévue à l'article 3.1 de mettre en œuvre des règles, des procédures ou des activités conçues pour permettre à la chambre de compensation reconnue de respecter ou de dépasser la norme 14 prévue à l'Annexe A entre en vigueur le [***].

3) L'obligation prévue à l'article 3.1 de mettre en œuvre des règles, des procédures ou des activités conçues pour permettre à la chambre de compensation reconnue de respecter ou de dépasser la rubrique 3.4 de la norme 3 et la rubrique 15.3 de la norme 15 prévues à l'Annexe A entre en vigueur le [***].

4) L'obligation prévue à l'article 3.1 de mettre en œuvre des règles, des procédures ou des activités conçues pour permettre à la chambre de compensation reconnue de respecter ou de dépasser la norme 19 prévue à l'Annexe A du présent règlement entre en vigueur le [***].

Annexe A
Normes de gestion du risque applicables aux chambres de compensation reconnues

Norme 1 : Fondement juridique – Une chambre de compensation reconnue est dotée d'un fondement juridique bien établi, clair, transparent et exécutoire, pour chaque aspect important de ses activités, dans l'ensemble des territoires concernés.

1.1. Le fondement juridique confère un degré de certitude élevé pour chaque aspect important des activités de la chambre de compensation, dans tous les territoires concernés.

1.2. La chambre de compensation dispose de règles, de procédures et de contrats clairs, compréhensibles et conformes à la législation et à la réglementation applicables.

1.3. La chambre de compensation a la capacité d'exposer de façon claire et compréhensible le fondement juridique de ses activités aux autorités compétentes, à ses participants et, le cas échéant, aux clients des participants.

1.4. La chambre de compensation dispose de règles, de procédures et de contrats exécutoires dans tous les territoires concernés. Il est établi avec un degré de certitude élevé que les mesures adoptées par la chambre de compensation en vertu de ces règles et procédures ne seront pas invalidées ni annulées, et que leur mise en œuvre ne sera pas différée.

1.5. La chambre de compensation qui exerce des activités dans plusieurs territoires relève et atténue les risques découlant de tout conflit de lois potentiel entre territoires.

Norme 2 : Gouvernance – Une chambre de compensation reconnue est dotée de mécanismes de gouvernance qui sont clairs et transparents, qui favorisent sa sécurité et son efficacité et qui soutiennent la stabilité du système financier dans son ensemble, la prise en compte d'autres considérations d'intérêt public pertinentes et des objectifs des parties prenantes concernées.

2.1. La chambre de compensation a des objectifs qui accordent une grande priorité à sa sécurité et son efficacité et qui soutiennent explicitement la stabilité du système financier et la prise en compte d'autres considérations d'intérêt public pertinentes.

2.2. La chambre de compensation a des mécanismes de gouvernance qui sont documentés et qui définissent des chaînes de responsabilité claires et directes. Ces mécanismes sont communiqués aux propriétaires, aux autorités compétentes, aux participants et, à un niveau plus général, au public.

2.3. Les rôles et les responsabilités du conseil d'administration de la chambre de compensation sont clairement énoncés, et les procédures de gouvernance régissant le fonctionnement du conseil, notamment les procédures servant à relever, à gérer et à régler les conflits d'intérêts des membres, sont documentées. Le conseil examine régulièrement à la fois ses performances globales et les performances individuelles de ses membres.

2.4. Le conseil d'administration est composé de membres aptes, disposant des compétences et des incitatifs appropriés pour remplir leurs multiples rôles, ce qui nécessite généralement d'inclure un ou plusieurs membres ne faisant pas partie de la direction.

2.5. Les rôles et les responsabilités de la direction sont clairement énoncés. La direction de la chambre de compensation possède l'expérience appropriée, la combinaison de compétences et l'intégrité nécessaires pour exercer ses responsabilités quant au fonctionnement et à la gestion des risques de la chambre de compensation.

2.6. Le conseil d'administration définit un cadre de gestion des risques clair et documenté qui comprend la politique de tolérance aux risques de la chambre de compensation, qui assigne la responsabilité des décisions relatives aux risques et qui traite

de la prise de décisions en situation de crise ou d'urgence. Les mécanismes de gouvernance permettent aux fonctions de gestion des risques et de contrôle interne d'avoir suffisamment de pouvoirs, d'indépendance, de ressources et d'accès au conseil.

2.7. Le conseil d'administration veille à ce que la conception, les règles, la stratégie globale et les décisions majeures de la chambre de compensation tiennent compte, de manière appropriée, des intérêts légitimes de ses participants directs et indirects, ainsi que de ceux des autres parties prenantes concernées. Les décisions majeures sont clairement communiquées aux parties prenantes concernées et, en cas de répercussions sur le marché dans son ensemble, rendues publiques.

Norme 3 : Cadre de gestion intégrale des risques – Une chambre de compensation reconnue est dotée d'un solide cadre de gestion des risques lui permettant de gérer intégralement les risques juridique, de crédit, de liquidité et opérationnel, ainsi que tout autre risque.

3.1. La chambre de compensation est dotée de politiques, de procédures et de systèmes de gestion des risques lui permettant de relever, de mesurer, de surveiller et de gérer l'éventail des risques qui surviennent à l'intérieur de la chambre de compensation ou qui sont supportés par elle. Le cadre de gestion des risques est examiné périodiquement.

3.2. La chambre de compensation propose des incitatifs aux participants et, le cas échéant, à leurs clients, pour qu'ils gèrent et contiennent les risques qu'ils lui font courir.

3.3. La chambre de compensation réexamine périodiquement les risques importants que d'autres entités lui font courir ou qu'elle fait courir à d'autres entités (telles que les autres chambres de compensation, les systèmes de paiement, les référentiels centraux, les banques de règlement, les fournisseurs de liquidités et les fournisseurs de services) en raison d'interdépendances, et élabore des outils appropriés pour gérer ces risques.

3.4. La chambre de compensation définit les scénarios susceptibles d'empêcher la continuité de ses activités et services essentiels, et évalue l'efficacité d'un éventail complet de solutions permettant le redressement ou la cessation ordonnée de ses activités. Elle s'appuie sur les résultats de cette évaluation pour établir des plans appropriés de redressement ou de cessation ordonnée de ses activités. Le cas échéant, elle fournit également aux autorités compétentes les informations nécessaires pour planifier sa résolution ordonnée.

Norme 4 : Risque de crédit – Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale ou système de règlement de titres mesure, surveille et gère dûment son exposition au risque de crédit émanant de ses participants et celle qui découle de ses processus de compensation et de règlement. Elle conserve des ressources financières suffisantes pour couvrir intégralement, avec un grand niveau de certitude, son exposition au risque de crédit émanant de chaque participant. En outre, la chambre de compensation qui agit comme contrepartie centrale et qui prend part à des activités au profil de risque plus complexe ou qui est d'importance systémique dans plusieurs territoires dispose de ressources financières supplémentaires suffisantes pour faire face à une multitude de scénarios de crise possibles, notamment la défaillance des deux participants et des membres du même groupe qui sont susceptibles d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de crédit totale la plus importante pour la chambre de compensation. Toutes les autres chambres de compensation qui agissent comme contrepartie centrale disposent de ressources financières supplémentaires suffisantes pour faire face à une multitude de scénarios de crise possibles, notamment la défaillance du participant et des membres du même groupe qui sont susceptibles d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de crédit totale la plus importante pour la chambre de compensation.

4.1. La chambre de compensation se dote d'un cadre solide de gestion de son exposition au risque de crédit émanant de ses participants et aux risques de crédit découlant de ses processus de paiement, de compensation et de règlement. L'exposition au risque de

crédit peut résulter des expositions courantes, des expositions potentielles futures, ou des deux.

4.2. La chambre de compensation repère les sources de risque de crédit, mesure et surveille couramment son exposition au risque de crédit et utilise des outils appropriés de gestion du risque pour maîtriser ces risques.

4.3. La chambre de compensation qui agit comme système de règlement de titres couvre complètement et avec un grand niveau de certitude son exposition courante et, si elles existent, ses expositions potentielles futures, à chaque participant, à l'aide de sûretés et d'autres ressources financières équivalentes. La chambre de compensation qui agit comme système de paiement à règlement net différé dépourvu de toute garantie de règlement mais dont les participants sont exposés à un risque de crédit découlant de ses processus de paiement, de compensation et de règlement conserve, au minimum, des ressources suffisantes pour couvrir les expositions des deux participants et des membres du même groupe qui sont susceptibles d'engendrer la plus forte exposition au risque de crédit totale dans le système.

4.4. La chambre de compensation qui agit comme contrepartie centrale couvre complètement et avec un grand niveau de certitude ses expositions courantes et ses expositions potentielles futures à chaque participant à l'aide de marges et d'autres ressources financières préfinancées. De plus, la chambre de compensation qui agit comme contrepartie centrale et qui prend part à des activités au profil de risque plus complexe ou qui revêt une importance systémique dans plusieurs territoires dispose de ressources financières supplémentaires suffisantes pour faire face à une multitude de scénarios de crise possibles, notamment la défaillance des deux participants et des membres du même groupe qui sont susceptibles d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de crédit totale la plus importante pour la chambre de compensation. Toutes les autres chambres de compensation qui agissent comme contrepartie centrale disposent de ressources financières supplémentaires suffisantes pour faire face à une multitude de scénarios de crise possibles, notamment la défaillance du participant et des membres du même groupe qui sont susceptibles d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de crédit totale la plus importante pour la chambre de compensation. Dans tous les cas, la chambre de compensation qui agit comme contrepartie centrale établit une documentation justifiant le niveau de ressources financières totales qu'elle conserve et établit les mécanismes de gouvernance nécessaires pour ce faire.

4.5. La chambre de compensation qui agit comme contrepartie centrale détermine le niveau des ressources financières totales dont elle dispose et procède régulièrement à des simulations de crise rigoureuses de manière à vérifier si ces ressources seraient suffisantes en cas de défaillance, unique ou multiple, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles. La chambre de compensation se dote de procédures claires pour la communication des résultats de ses simulations de crise aux décideurs concernés en son sein, et utilise ces résultats pour juger du caractère adéquat de ses ressources financières totales et pour les ajuster. Les simulations de crise sont effectuées quotidiennement, sur la base de paramètres et d'hypothèses standard et prédéterminés. Au moins une fois par mois, la chambre de compensation soumet à une analyse exhaustive et minutieuse les scénarios, les modèles, les paramètres et les hypothèses utilisés dans les simulations de crise afin de vérifier qu'ils lui permettent de déterminer le niveau de protection requis contre les défaillances, compte tenu des conditions de marché courantes et de leur évolution. Cette analyse des conditions des simulations de crise a lieu plus fréquemment lorsque les produits compensés ou les marchés servis affichent une forte volatilité ou 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 la chambre de compensation est validé dans son exhaustivité au moins une fois par an.

4.6. Lors de la réalisation des simulations de crise, la chambre de compensation qui agit comme contrepartie centrale tient 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. Les scénarios intègrent les pics historiques pertinents de volatilité des prix, les évolutions d'autres facteurs tels que les déterminants des prix et les courbes de rendement, les défaillances multiples sur divers horizons temporels, les tensions simultanées sur le marché du financement et celui des actifs, ainsi qu'un grand nombre de scénarios de crise prospectifs dans diverses conditions de marché extrêmes mais plausibles.

4.7. La chambre de compensation se dote de règles et de procédures explicites permettant de faire face à toute perte de crédit qu'elle pourrait subir par suite de tout manquement individuel ou combiné de ses participants à l'une de leurs obligations envers elle. Ces règles et procédures définissent le mode de répartition des pertes de crédit potentiellement non couvertes, y compris le remboursement des fonds que la chambre de compensation pourrait emprunter auprès de fournisseurs de liquidités. Ces règles et procédures indiquent également le processus de reconstitution des ressources financières que la chambre de compensation pourrait utiliser pendant une crise de manière à poursuivre ses activités de façon sûre et solide.

Norme 5 : Sûretés – Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale ou système de règlement de titres et qui exige des sûretés pour gérer son exposition au risque de crédit ou celle de ses participants accepte des sûretés assorties de faibles risques de crédit, de liquidité et de marché. Elle fixe et applique également des décotes et des limites de concentration suffisamment prudentes.

5.1. La chambre de compensation n'accepte de manière générale à titre de sûretés (de façon courante) que des actifs présentant de faibles risques de crédit, de marché et de liquidité.

5.2. La chambre de compensation se dote de pratiques de valorisation prudentes et instaure des décotes qui sont testées régulièrement et prennent en compte des situations de crise sur le marché.

5.3. Afin de réduire la nécessité de procéder à des ajustements procycliques, la chambre de compensation instaure des décotes stables et modérées qui sont calibrées de manière à inclure les périodes de crise sur les marchés dans la mesure où il est possible et prudent de le faire.

5.4. La chambre de compensation évite de détenir des actifs de manière concentrée lorsque cela porte significativement atteinte à sa capacité de liquider rapidement ces actifs sans produire d'effets négatifs significatifs sur leurs prix.

5.5. La chambre de compensation qui accepte des sûretés transfrontières atténue les risques associés à leur utilisation et veille à ce que ces sûretés puissent être utilisées en temps utile.

5.6. La chambre de compensation utilise un système de gestion des sûretés bien conçu et souple de fonctionnement.

Norme 6 : Marges – Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale couvre son exposition au risque de crédit émanant de ses participants, pour l'ensemble des produits, au moyen d'un système de marges efficace qui prend en compte le degré de risque et qui est régulièrement réexaminé.

6.1. La chambre de compensation met en place un système de marges instaurant des niveaux de marge proportionnels aux risques et aux attributs de chaque produit, portefeuille et marché qu'elle sert.

6.2. La chambre de compensation s'appuie sur une source fiable de données actualisées sur les prix pour son système de marges. Elle dispose également de procédures et de modèles de valorisation solides pour les cas où les données sur les prix ne sont pas facilement disponibles ou fiables.

6.3. La chambre de compensation adopte des modèles et paramètres de marge initiale qui sont fondés sur le risque et génèrent des exigences de marge suffisantes 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 de la défaillance d'un participant. La marge initiale répond à un intervalle de confiance unilatéral d'au moins 99 % de la distribution estimée de l'exposition future. Pour une chambre de compensation qui calcule les marges au niveau des portefeuilles, cette exigence s'applique à la distribution des expositions futures de chaque portefeuille. Pour une chambre de compensation qui calcule les marges à des niveaux plus détaillés, par exemple au niveau des sous-portefeuilles ou des produits, cette règle est appliquée pour les distributions correspondantes des expositions futures. Le modèle *a)* utilise 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), *b)* s'appuie sur une méthode appropriée de mesure de l'exposition au risque de crédit qui tient compte des facteurs de risque pertinents pour les produits et les effets de portefeuille d'un produit à l'autre, et *c)* dans la mesure où cela est possible et prudent, limite la nécessité de procéder à des ajustements procycliques déstabilisants.

6.4. La chambre de compensation évalue les positions des participants à la valeur de marché et collecte des marges de variation au moins quotidiennement pour limiter l'accumulation d'expositions courantes. Elle dispose du pouvoir et des capacités opérationnelles nécessaires pour faire des appels et des paiements de marge intrajournaliers, tant planifiés que non planifiés, aux participants.

6.5. Lors du calcul des exigences de marge, la chambre de compensation peut autoriser la compensation ou la réduction des marges requises entre les produits qu'elle compense ou entre les produits qu'elle et une autre contrepartie centrale compensent, s'il existe une corrélation significative et fiable entre les risques présentés par les deux produits. Lorsque la chambre de compensation est autorisée à accorder une compensation des marges à une ou plusieurs autres contreparties centrales, elle-même et les autres contreparties centrales mettent en place des mesures de protection adéquates et des systèmes harmonisés de gestion du risque global.

6.6. La chambre de compensation analyse et surveille les performances de ses modèles et la couverture globale procurée par les marges en effectuant des contrôles ex post rigoureux quotidiennement et une analyse de sensibilité au moins une fois par mois, ou plus fréquemment si nécessaire. Elle évalue à intervalles réguliers les propriétés théoriques et empiriques de son modèle de marge pour tous les produits qu'elle compense. Lors de l'analyse de sensibilité de la couverture du modèle, la chambre de compensation tient 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.

6.7. La chambre de compensation examine et valide son système de marges à intervalles réguliers.

Norme 7 : Risque de liquidité – Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale ou système de règlement de titres mesure, surveille et gère dûment son risque de liquidité. Elle dispose à tout moment de liquidités suffisantes dans toutes les monnaies concernées pour procéder au règlement le jour même et, le cas échéant, au 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, notamment la défaillance du participant et des membres du même groupe qui engendreraient, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de liquidité totale la plus importante pour la chambre de compensation.

7.1. La chambre de compensation dispose d'un cadre solide pour gérer le risque de liquidité émanant de ses participants, des banques de règlement, des agents nostro, des banques dépositaires, des fournisseurs de liquidités et d'autres entités.

7.2. La chambre de compensation dispose d'outils analytiques et opérationnels efficaces afin de relever, 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.

7.3. La chambre de compensation qui offre des services de système de règlement de titres, y compris si elle recourt à un mécanisme de règlement net différé, dispose de liquidités suffisantes dans toutes les monnaies concernées pour procéder au règlement le jour même et, si nécessaire, au règlement intrajournalier ou 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, notamment la défaillance du participant et des membres du même groupe qui engendreraient, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante pour la chambre de compensation.

7.4. La chambre de compensation qui agit comme contrepartie centrale dispose de liquidités suffisantes dans toutes les monnaies concernées pour procéder au règlement de paiements liés à des titres, effectuer les paiements de marges de variation nécessaires et honorer dans les délais ses autres obligations de paiement avec un grand niveau de certitude dans le cadre d'une multitude de scénarios de crise possibles, notamment la défaillance du participant et des membres du même groupe qui engendreraient, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante pour la chambre de compensation. De plus, la chambre de compensation qui agit comme contrepartie centrale et qui prend part à des activités au profil de risque plus complexe ou qui revêt une importance systémique dans plusieurs territoires dispose de liquidités supplémentaires suffisantes pour faire face à un nombre plus élevé de scénarios de crise possibles, notamment la défaillance des deux participants et des membres du même groupe qui engendreraient, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante pour la chambre de compensation.

7.5. Aux fins du respect de l'obligation de liquidités minimales, les liquidités de la chambre de compensation admissibles dans chaque monnaie sont les espèces détenues à la banque centrale d'émission ou dans les banques commerciales solvables, les lignes de crédit à première demande, les swaps de change à première demande et les opérations de pension à première demande, ainsi que les sûretés très facilement négociables sur le marché détenues sur un compte de garde et les investissements qui sont facilement disponibles et convertibles en espèces avec des mécanismes de financement préétablis et extrêmement fiables, même dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles. Si la chambre de compensation a accès de manière ordinaire au crédit auprès de la banque centrale d'émission, elle peut prendre en compte cet accès aux fins du respect de son obligation de liquidités minimales dans la mesure où elle dispose de sûretés que la banque centrale concernée est susceptible d'accepter en nantissement (ou aux fins d'autres formes d'opérations appropriées). La chambre de compensation dispose de toutes ces ressources lorsqu'elle en a besoin.

7.6. La chambre de compensation peut compléter ses liquidités admissibles par d'autres formes de ressources liquides. Si tel est le cas, ces ressources liquides revêtent 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'une défaillance, même si cette possibilité ne peut pas être préétablie ou garantie avec fiabilité dans des conditions de marché extrêmes. Même si la chambre de compensation n'a pas accès de manière ordinaire au crédit de la banque centrale, elle tient néanmoins compte des sûretés qui sont normalement acceptées par la banque centrale concernée, car ces actifs seront plus probablement liquides en situation de crise. Dans le cadre de son plan de liquidité, la chambre de compensation ne tient pas pour acquis qu'elle a accès au crédit d'urgence de la banque centrale.

7.7. La chambre de compensation s'assure avec un grand niveau de certitude, en exerçant une diligence raisonnable rigoureuse, que chaque fournisseur de liquidités admissibles aux fins de son obligation de liquidités minimales, 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 ses engagements. Lorsque l'évaluation de la fiabilité d'un fournisseur de liquidités donné dans une monnaie donnée le demande, il est possible de prendre en compte l'accès potentiel dudit fournisseur au crédit de la banque centrale d'émission. La chambre de compensation teste à intervalles réguliers ses procédures d'accès aux ressources liquides procurées par un fournisseur de liquidités.

7.8. La chambre de compensation ayant accès aux services de comptes, de paiement ou de titres d'une banque centrale les utilise, dans la mesure du possible, pour améliorer sa gestion du risque de liquidité.

7.9. La chambre de compensation détermine le montant de ses liquidités et vérifie à intervalles réguliers si leur niveau est suffisant en procédant à des simulations de crise rigoureuses. Elle se dote de procédures claires pour la communication des résultats de ses simulations de crise aux décideurs concernés en son sein ainsi que pour 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. Lors de l'exécution des simulations de crise, la chambre de compensation envisage une multitude de scénarios pertinents. Les scénarios intègrent les pics historiques pertinents de volatilité des prix, les variations d'autres facteurs sur le marché tels que les déterminants des prix et les courbes de rendement, les défaillances multiples sur divers horizons temporels, les tensions simultanées sur les marchés du financement et des actifs, et un ensemble de scénarios de crise prospectifs dans diverses conditions de marché extrêmes mais plausibles. Ces scénarios tiennent également compte de la configuration et du fonctionnement de la chambre de compensation, englobent toutes les entités susceptibles d'induire un risque de liquidité important pour la chambre de compensation (comme les banques de règlement, les agents nostro, les banques dépositaires, les fournisseurs de liquidités et les chambres de compensation, référentiels centraux et systèmes de paiement liés) et, si nécessaire, couvrent une période supérieure à 24 heures. Dans tous les cas, la chambre de compensation établit une documentation justifiant le niveau et la forme des liquidités totales qu'elle conserve et se dote des mécanismes de gouvernance appropriés.

7.10. La chambre de compensation instaure des règles et procédures explicites lui permettant de procéder dans les délais au règlement le jour même et, si nécessaire, au règlement intrajournalier ou à plus de 24 heures des obligations de paiement à la suite de toute défaillance d'un ou de plusieurs de ses participants. Ces règles et procédures traitent les pénuries de liquidités imprévues et potentiellement non couvertes pour éviter l'annulation, la révocation ou le retard du règlement des obligations de paiement le jour même. Ces règles et procédures décrivent également le processus prévu par la chambre de compensation pour reconstituer ses liquidités en cas de crise, de manière à pouvoir poursuivre ses activités de façon solide et sûre.

Norme 8 : Caractère définitif du règlement – Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale ou système de règlement de titres fournit un règlement définitif clair et certain au plus tard à la fin de la date de valeur. Si nécessaire ou préférable, elle fournit un règlement définitif intrajournalier ou en temps réel.

8.1. Les règles et procédures de la chambre de compensation définissent clairement à quel moment le règlement est définitif.

8.2. La chambre de compensation procède au règlement définitif au plus tard à la fin de la date de valeur; il s'agira de préférence d'un règlement intrajournalier ou en temps réel, de façon à réduire le risque de règlement. La chambre de compensation qui agit comme système de règlement de titres envisage de manière générale d'adopter le règlement brut en temps réel ou le traitement par lots multiples durant le jour de règlement.

8.3. La chambre de compensation définit clairement le moment à partir duquel les paiements non réglés, instructions de transfert et autres obligations ne peuvent plus être révoqués par un participant.

Norme 9 : Règlements en espèces – Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale ou système de règlement de titres effectue ses règlements en espèces en monnaie de banque centrale si possible. Si la monnaie de banque centrale n'est pas utilisée, la chambre de compensation réduit au minimum les risques de crédit et de liquidité découlant de l'utilisation de la monnaie de banque commerciale et les contrôle strictement.

9.1. La chambre de compensation procède à ses règlements en espèces en monnaie de banque centrale si possible, de façon à éviter les risques de crédit et de liquidité.

9.2. Si la monnaie de banque centrale n'est pas utilisée, la chambre de compensation procède à ses règlements en espèces au moyen d'actifs de règlement présentant des risques de crédit ou de liquidité faibles ou inexistants.

9.3. Si la chambre de compensation procède à un règlement en monnaie de banque commerciale, elle contrôle, gère et limite ses risques de crédit et de liquidité découlant des banques commerciales de règlement. En particulier, la chambre de compensation instaure et contrôle, 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. La chambre de compensation contrôle et gère également la concentration des risques de crédit et de liquidité auxquels l'exposent ses banques de règlement commerciales.

9.4. Si la chambre de compensation procède à des règlements en espèces sur ses propres livres de comptes, elle réduit au minimum et contrôle strictement ses risques de crédit et de liquidité.

9.5. Les accords juridiques passés par la chambre de compensation avec toute banque de règlement indiquent clairement à quel moment il est attendu qu'interviennent les transferts sur les livres de comptes des différentes banques de règlement, que les transferts sont définitifs lorsqu'ils sont effectués et que les fonds reçus sont transférables dès que possible, au minimum à la fin de la journée et idéalement au cours de la journée, de sorte que la chambre de compensation et ses participants puissent gérer les risques de crédit et de liquidité.

Norme 10 : Livraisons physiques – Une chambre de compensation reconnue indique clairement ses obligations concernant la livraison physique des instruments ou des marchandises et relève, surveille et gère les risques liés à ces livraisons.

10.1. Les règles de la chambre de compensation indiquent clairement ses obligations concernant la livraison physique des instruments ou des marchandises.

10.2. La chambre de compensation relève, surveille et gère les risques et coûts associés au stockage et à la livraison physique des instruments et des marchandises.

Norme 11 : Dépositaires centraux de titres – Une chambre de compensation reconnue qui agit comme dépositaire central de titres a des règles et procédures appropriées 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. Elle conserve les titres sous une forme immobilisée ou dématérialisée pour permettre leur transfert par passation d'écritures.

11.1. La chambre de compensation a des règles, procédures et contrôles appropriés, notamment de solides pratiques comptables, de façon à préserver les droits des émetteurs et détenteurs de titres, à empêcher la création ou la suppression non autorisées de titres et à effectuer des rapprochements périodiques (au moins journaliers) des titres qu'elle conserve.

11.2. La chambre de compensation interdit les découverts et soldes débiteurs sur les comptes de titres.

11.3. La chambre de compensation conserve les titres sous une forme immobilisée ou dématérialisée pour permettre leur transfert par passation d'écritures. Lorsque c'est approprié, elle propose des incitatifs à immobiliser ou à dématérialiser les titres.

11.4. La chambre de compensation protège les actifs contre les risques de garde au moyen de règles et procédures appropriées, respectueuses de son cadre juridique.

11.5. La chambre de compensation emploie un système robuste qui assure la séparation de ses actifs par rapport aux titres de ses participants, ainsi qu'entre les titres des différents participants. Lorsque le cadre juridique le permet, la chambre de compensation soutient également opérationnellement la séparation des titres appartenant aux clients d'un participant dans les livres de comptes du participant et facilite le transfert des avoirs détenus par les clients.

11.6. La chambre de compensation relève, mesure, surveille et gère ses risques découlant d'autres activités qu'elle peut effectuer; des outils supplémentaires peuvent se révéler nécessaires face à ces risques.

Norme 12 : Systèmes d'échange de valeur – Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale ou système de règlement de titres et qui règle des opérations qui supposent le règlement de deux obligations liées (opérations sur titres ou opérations de change, par exemple) élimine le risque en principal en subordonnant le règlement définitif d'une obligation au règlement définitif de l'autre.

12.1. La chambre de compensation qui est un système d'échange de valeur élimine le risque en principal en s'assurant que le règlement définitif d'une obligation intervient si et seulement si celui de l'obligation liée intervient lui aussi, indépendamment du fait que la chambre de compensation procède au règlement sur une base brute ou nette et du moment où le règlement devient définitif.

Norme 13 : Règles et procédures applicables en cas de défaillance d'un participant – Une chambre de compensation reconnue a des règles et procédures efficaces et clairement définies pour gérer la défaillance d'un participant. Ces règles et procédures sont conçues de sorte que la chambre de compensation puisse prendre des mesures en temps voulu pour limiter les pertes et les problèmes de liquidités et continuer à remplir ses obligations.

13.1. La chambre de compensation a des règles et procédures qui lui permettent de continuer à remplir ses obligations en cas de défaillance d'un participant et qui traitent de la reconstitution des ressources à la suite d'une défaillance.

13.2. La chambre de compensation est bien préparée à appliquer ses règles et procédures en cas de défaillance, avec notamment une procédure discrétionnaire appropriée prévue dans ses règles.

13.3. La chambre de compensation rend publics les aspects cruciaux de ses règles et procédures en cas de défaillance.

13.4. La chambre de compensation fait intervenir ses participants et autres parties prenantes dans les tests et la révision de ses procédures en cas de défaillance d'un participant, y compris des procédures de liquidation des positions. Ces tests et ces révisions sont menés au moins une fois par an ou à la suite de modifications substantielles apportées à ses règles et procédures, afin de vérifier qu'elles sont réalisables et efficaces.

Norme 14 : Séparation et transférabilité – Une chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale a des règles et procédures qui permettent la séparation et la transférabilité des positions de la clientèle d'un participant et des sûretés qui lui sont fournies au titre de ces positions.

14.1. La chambre de compensation a, au minimum, des dispositifs de séparation et de transférabilité qui protègent efficacement de la défaillance ou de l'insolvabilité d'un

participant les positions des clients d'un participant, et les sûretés associées. Si la chambre de compensation protège en outre les positions des clients, et les sûretés associées, contre la défaillance simultanée du participant et d'un autre client de ce participant, elle prend des mesures pour s'assurer que cette protection est efficace.

14.2. La chambre de compensation utilise une structure de comptes qui lui permet de déterminer rapidement les positions des clients d'un participant et d'opérer une séparation des sûretés associées. Elle détient les positions et les sûretés des clients dans des comptes clients individuels ou collectifs.

14.3. La chambre de compensation structure ses dispositifs de transférabilité de telle sorte qu'il soit hautement probable que les positions et les sûretés des clients d'un participant défaillant soient transférées à un ou plusieurs autres participants.

14.4. La chambre de compensation communique ses règles, politiques et procédures ayant trait à la séparation et à la transférabilité des positions des clients d'un participant et sûretés associées. En particulier, elle fait savoir si les sûretés d'un client sont protégées sur une base individuelle ou collective. En outre, elle communique toute contrainte, par exemple les contraintes juridiques ou opérationnelles, susceptibles de nuire à sa capacité à opérer une séparation ou à transférer les positions des clients d'un participant et les sûretés associées.

Norme 15 : Risque d'activité – Une chambre de compensation reconnue relève, surveille et gère son risque d'activité et détient suffisamment d'actifs nets liquides financés par capitaux propres pour couvrir les pertes d'activité potentielles de façon à pouvoir assurer la continuité de ses activités et de ses services si ces pertes se matérialisaient. En outre, les actifs nets liquides sont en toutes circonstances suffisants pour assurer le redressement ou la cessation ordonnée des activités et services essentiels.

15.1. La chambre de compensation dispose de systèmes de gestion et de contrôle solides afin de relever, 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.

15.2. La chambre de compensation détient des actifs nets liquides financés par capitaux propres (actions ordinaires, réserves officielles ou autres bénéfiques non distribués, par exemple) de façon à pouvoir assurer la continuité de ses activités et de ses services si ces pertes se matérialisaient. Le volume d'actifs nets liquides financés par capitaux propres que la chambre de compensation détient est déterminé en fonction de son profil de risque d'activité et du délai nécessaire pour assurer le redressement ou la cessation ordonnée de ses activités et services essentiels, selon le cas, si une telle action est engagée.

15.3. La chambre de compensation se dote d'un plan viable de redressement ou de cessation ordonnée de ses activités et détient suffisamment d'actifs nets liquides financés par capitaux propres pour mettre en œuvre ce plan. La chambre de compensation détient des actifs nets liquides financés par capitaux propres correspondant au moins à six mois de charges d'exploitation courantes. Ces actifs viennent s'ajouter aux ressources détenues pour couvrir les défaillances de participants et d'autres risques à couvrir en vertu des normes relatives aux ressources financières. Cependant, il est possible d'y inclure les capitaux propres détenus conformément aux normes internationales de fonds propres fondées sur les risques, lorsque c'est pertinent et approprié, pour éviter des chevauchements au niveau des obligations de fonds propres.

15.4. Les actifs détenus pour couvrir le risque d'activité présentent un niveau de qualité élevé et sont suffisamment liquides pour permettre à la chambre de compensation de satisfaire à ses charges d'exploitation courantes et à venir selon divers scénarios, y compris en présence de conditions de marché défavorables.

15.5. La chambre de compensation se dote d'un plan viable de recapitalisation si ses capitaux propres tombaient à proximité ou en deçà du montant nécessaire. Ce plan est approuvé par le conseil d'administration et régulièrement actualisé.

Norme 16 : Risques de garde et d'investissement – Une chambre de compensation reconnue protège ses propres actifs et ceux de ses participants et réduit au minimum le risque de perte desdits actifs et de retard à y accéder. Ses investissements consistent en des instruments présentant des risques minimes de crédit, de marché et de liquidité.

16.1. La chambre de compensation détient ses propres actifs et ceux de ses participants dans des entités supervisées et réglementées appliquant des pratiques comptables, des procédures de garde et des contrôles internes solides et qui protègent intégralement ces actifs.

16.2. La chambre de compensation peut accéder rapidement à ses actifs et aux actifs fournis par les participants, si nécessaire.

16.3. La chambre de compensation évalue et comprend ses expositions à ses banques dépositaires, en tenant compte de toute l'étendue de ses relations avec chacune.

16.4. La stratégie de placement de la chambre de compensation est compatible avec sa stratégie globale de gestion du risque et communiquée dans son intégralité à ses participants, et les placements sont garantis par des débiteurs de qualité ou sont des créances sur ces débiteurs. Ces placements permettent une liquidation rapide dont les effets négatifs sur les prix sont minimes, le cas échéant.

Norme 17 : Risque opérationnel – Une chambre de compensation reconnue relève les sources plausibles de risque opérationnel, tant internes qu'externes, et atténue leur impact grâce au recours à des systèmes, politiques, procédures et contrôles appropriés. Les systèmes sont conçus de manière à garantir un haut niveau de sécurité et de fiabilité opérationnelle et disposent d'une capacité d'évolution adéquate. La gestion de la continuité des activités vise à permettre à la chambre de compensation de reprendre rapidement ses activités et de s'acquitter de ses obligations, y compris en cas de perturbation généralisée ou majeure.

17.1. La chambre de compensation met en place un cadre solide de gestion du risque opérationnel, doté des systèmes, politiques, procédures et contrôles appropriés pour relever, surveiller et gérer les risques opérationnels.

17.2. Le conseil d'administration de la chambre de compensation définit clairement les rôles et responsabilités en matière de gestion du risque opérationnel et approuve le cadre de gestion du risque opérationnel de la chambre de compensation. Les systèmes, politiques, procédures et contrôles opérationnels sont examinés, audités et testés périodiquement et après tout changement significatif.

17.3. La chambre de compensation établit des objectifs de fiabilité opérationnelle clairement définis et dispose de politiques conçues pour atteindre ces objectifs.

17.4. La chambre de compensation veille 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.

17.5. La chambre de compensation dispose de politiques détaillées en termes de sécurité physique et de sécurité de l'information qui couvrent toutes les vulnérabilités et menaces potentielles.

17.6. La chambre de compensation dispose d'un plan de continuité des activités qui remédie aux événements qui risquent de perturber significativement ses activités, y compris les événements susceptibles de provoquer une perturbation généralisée ou majeure. Ce plan prévoit le recours à un site secondaire et est conçu pour faire en sorte que les systèmes

essentiels de technologie de l'information (TI) puissent reprendre leur fonctionnement dans les deux heures qui suivent une perturbation. Ce plan est conçu pour permettre à la chambre de compensation d'effectuer ses règlements avant la fin de la journée où a eu lieu la perturbation, même en cas de conditions extrêmes. La chambre de compensation teste régulièrement ces dispositifs.

17.7. La chambre de compensation relève, surveille et gère les risques auxquels les principaux participants, les autres chambres de compensation, les référentiels centraux, les systèmes de paiement et les fournisseurs de services et de services publics pourraient exposer ses activités. En outre, la chambre de compensation relève, surveille et gère les risques auxquels ses activités pourraient exposer d'autres chambres de compensation, référentiels centraux et systèmes de paiement.

Norme 18 : Conditions d'accès et de participation – Une chambre de compensation reconnue a des critères de participation qui sont objectifs, fondés sur une analyse des risques et rendus publics, et qui permettent un accès équitable et ouvert à ses services.

18.1. La chambre de compensation permet un accès équitable et ouvert à ses services, en fonction de conditions de participation raisonnables fondées sur une analyse des risques, y compris pour les participants directs et, le cas échéant, les participants indirects et les autres chambres de compensation, systèmes de paiement et référentiels centraux.

18.2. Les conditions de participation à la chambre de compensation sont justifiées quant à la sécurité et à l'efficacité de la chambre de compensation et des marchés qu'elle sert, adaptées aux risques spécifiques de la chambre de compensation et proportionnelles à ces derniers, et rendues publiques. Sous réserve qu'elle maintienne des normes acceptables de contrôle des risques, la chambre de compensation s'efforce de définir des conditions qui exercent sur l'accès l'impact le moins restrictif possible, en fonction des circonstances.

18.3. La chambre de compensation surveille en permanence le respect de ses conditions de participation et dispose de procédures clairement définies et rendues publiques afin de faciliter la suspension et la sortie ordonnée d'un participant qui enfreint les conditions de participation ou n'y satisfait plus.

Norme 19 : Dispositifs à plusieurs niveaux de participation – Une chambre de compensation reconnue relève, surveille et gère les risques importants découlant des dispositifs à plusieurs niveaux de participation.

19.1. La chambre de compensation veille 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 de relever, de surveiller et de gérer les risques importants découlant de ces dispositifs à plusieurs niveaux de participation.

19.2. La chambre de compensation relève les rapports de dépendance importants entre les participants directs et indirects susceptibles de l'affecter.

19.3. Afin de gérer les risques qui découlent des opérations qu'elle traite, la chambre de compensation relève les participants indirects qui effectuent une proportion significative de ces opérations et les participants indirects effectuant des opérations d'un volume ou d'une valeur élevés par rapport à la capacité des participants directs par lesquels ils accèdent à la chambre de compensation.

19.4. La chambre de compensation examine régulièrement les risques qui émanent des dispositifs à plusieurs niveaux de participation et, si nécessaire, prend des mesures d'atténuation.

Norme 20 : Liens entre infrastructures de marchés financiers – Une chambre de compensation reconnue qui établit un lien avec une ou plusieurs autres chambres de

compensation ou un ou plusieurs référentiels centraux relève, surveille et gère les risques associés à ce lien.

20.1. Avant d'établir un lien et sur une base continue une fois que le lien est établi, la chambre de compensation relève, surveille et gère toutes les sources de risque potentielles qui résultent de ce lien. Les liens sont conçus de manière à ce que la chambre de compensation soit en mesure de respecter les autres normes.

20.2. Un lien a un fondement juridique bien établi, dans tous les territoires concernés, qui étaye sa configuration et procure une protection adéquate aux chambres de compensation et aux référentiels centraux parties à ce lien.

20.3. Les dépositaires centraux de titres ayant établi un lien entre eux mesurent, surveillent et gèrent le risque de crédit et le risque de liquidité induit par chacune des parties. Tout crédit consenti entre dépositaires centraux de titres est intégralement couvert par des sûretés de grande qualité et soumis à des limites.

20.4. Les transferts provisoires de titres entre dépositaires centraux de titres liés sont interdits ou, au minimum, les titres transférés à titre provisoire ne peuvent pas être retransférés avant que le transfert initial ne devienne définitif.

20.5. Un dépositaire central de titres investisseur ne peut 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.

20.6. Un dépositaire central de titres investisseur qui recourt à un intermédiaire pour exploiter un lien avec un dépositaire central de titres émetteur mesure, surveille et gère les risques supplémentaires (y compris les risques de garde, de crédit, juridique et opérationnel) induits par le recours à l'intermédiaire.

20.7. Avant d'établir un lien avec une autre contrepartie centrale, une contrepartie centrale relève et gère les retombées potentielles d'une défaillance de la contrepartie centrale liée. Si un lien compte trois contreparties centrales ou plus, chaque contrepartie centrale relève, évalue et gère les risques du lien collectif.

20.8. Chaque contrepartie centrale partie à un lien entre contreparties centrales est en mesure de couvrir, intégralement et avec un grand niveau de certitude, au moins quotidiennement, 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.

Norme 21 : *Efficiencia et eficacia* – Une chambre de compensation reconnue est efficiente et efficace dans la satisfaction des exigences de ses participants et des marchés qu'elle sert.

21.1. La chambre de compensation est conçue de telle sorte qu'elle réponde aux besoins de ses participants et des marchés qu'elle sert, en particulier s'agissant du choix d'un mécanisme de compensation et de règlement, de la structure opérationnelle, du périmètre des produits compensés, réglés ou enregistrés et de l'utilisation de la technologie et des procédures.

21.2. La chambre de compensation 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.

21.3. La chambre de compensation est dotée de mécanismes bien établis permettant un examen régulier de son efficacité et de son efficacité.

Norme 22 : *Procédures et normes de communication* – Une chambre de compensation reconnue utilise des procédures et normes de communication internationalement acceptées,

ou au minimum s'y adapte, afin de rationaliser les activités de paiement, de compensation, de règlement, de dépôt et d'enregistrement.

22.1. La chambre de compensation utilise des procédures et normes de communication internationalement acceptées, ou au minimum s'y adapte.

Norme 23 : Communication des règles, procédures clés et données de marché – Une chambre de compensation reconnue a des règles et procédures claires et exhaustives et fournit aux participants des informations suffisantes pour leur permettre de bien comprendre les risques, frais et autres coûts importants liés à leur participation. Toutes les règles et procédures clés applicables sont rendues publiques.

23.1. La chambre de compensation adopte des règles et procédures claires et exhaustives qui sont communiquées dans leur intégralité aux participants. Les règles et procédures clés applicables sont également rendues publiques.

23.2. La chambre de compensation communique des descriptions claires de la configuration et du fonctionnement de ses systèmes, ainsi que de ses droits et obligations et de ceux des participants, afin que ces derniers puissent évaluer les risques liés à leur participation à la chambre de compensation.

23.3. La chambre de compensation fournit 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.

23.4. La chambre de compensation rend publics les frais qu'elle perçoit pour chaque service qu'elle propose, ainsi que la politique qu'elle s'est fixée pour l'octroi de rabais. Elle fournit des descriptions claires des services facturés, à des fins de comparaison.

23.5. La chambre de compensation consigne régulièrement les renseignements demandés dans le Cadre d'information pour les infrastructures de marchés financiers et les rend publics. Elle communique également, au minimum, des données de base sur le volume et la valeur des opérations.

ANNEXE 24-102A1**ACTE D'ACCEPTATION DE COMPÉTENCE ET DE DÉSIGNATION D'UN MANDATAIRE AUX FINS DE SIGNIFICATION PAR LA CHAMBRE DE COMPENSATION**

1. Nom de la chambre de compensation (la « chambre de compensation ») :

2. Territoire de constitution, ou équivalent, de la chambre de compensation :

3. Adresse de l'établissement principal de la chambre de compensation :

4. Nom du mandataire aux fins de signification de la chambre de compensation (le « mandataire ») :

5. Adresse du mandataire aux fins de signification [au/en/à] _____ [territoire intéressé] :

6. [Le/La/L'] _____ [nom de l'autorité en valeurs mobilières] (l'« autorité en valeurs mobilières ») a rendu une décision reconnaissant la chambre de compensation à ce titre en vertu de la législation en valeurs mobilières ou la dispensant de l'obligation de reconnaissance prévue par la législation le _____.

7. La chambre de compensation désigne 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/en/à] _____ [territoire intéressé]. Elle renonce irrévocablement à tout droit de contester la signification à son mandataire au motif qu'elle ne le lie pas.

8. La chambre de compensation accepte sans conditions la compétence non exclusive *i)* des tribunaux judiciaires et administratifs [de/du] _____ [territoire intéressé] et *ii)* de toute instance intentée dans une province ou un territoire et découlant de la réglementation et de la supervision des activités de la chambre de compensation [au/en/à] _____ [territoire intéressé] ou s'y rattachant.

9. La chambre de compensation s'engage à déposer, au moins 30 jours avant de cesser d'être reconnue ou dispensée par l'autorité en valeurs mobilières, un nouvel acte d'acceptation de compétence et de désignation 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 10.

10. La chambre de compensation s'engage à déposer une version modifiée du présent acte d'acceptation de compétence et de désignation 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 par l'autorité en valeurs mobilières.

11. Le présent acte d'acceptation de compétence et de désignation d'un mandataire aux fins de signification est régi par les lois [de/du] _____ [territoire intéressé] et s'interprète conformément à ces lois.

Date : _____

Signature de la chambre de compensation

Nom et titre du signataire autorisé de la chambre de compensation

MANDATAIRE**CONSENTEMENT 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 la chambre de compensation) et consens à agir en cette qualité selon les modalités de l'acte de reconnaissance signé par ____ (insérer le nom de la chambre de compensation) le ____ (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 24-102A2
RAPPORT DE CESSATION D'ACTIVITÉ DE LA CHAMBRE DE
COMPENSATION

1. Identification :
 - A. Nom complet de la chambre de compensation reconnue ou dispensée :
 - 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 la chambre de compensation :
3. Si la cessation d'activité a été involontaire, date à laquelle la chambre de compensation a cessé son activité :

Annexes

Déposer toutes les annexes avec le rapport de cessation d'activité. Sur chacune des annexes, inscrire le nom de la chambre de compensation, 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, elle doit être remplacée par une déclaration à cet égard.

Annexe A

Les raisons de la cessation d'activité de la chambre de compensation.

Annexe B

La liste de tous les participants au Canada au cours des 30 jours précédant la cessation d'activité de la chambre de compensation.

Annexe C

Une description des dispositifs de remplacement mis à la disposition des participants relativement aux services offerts par la chambre de compensation immédiatement avant la cessation d'activité à titre de chambre de compensation.

Annexe D

La description de tous les liens existant entre la chambre de compensation et d'autres chambres de compensation ou référentiels centraux, immédiatement avant la cessation d'activité à titre de chambre de compensation.

ATTESTATION DE LA CHAMBRE DE COMPENSATION

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

FAIT à ____ le ____ 20 ____.

 (Nom de la chambre de compensation)

 (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 24-102 SUR LES OBLIGATIONS RELATIVES AUX CHAMBRES DE COMPENSATION

CHAPITRE 1 OBSERVATIONS GÉNÉRALES

Introduction

1.1. 1) La présente instruction générale indique la façon dont les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») interprètent ou appliquent les dispositions du *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation* (le « règlement ») et de la législation en valeurs mobilières connexe.

2) Exception faite du chapitre 1 et des *encadrés* dans le chapitre 3 de la présente instruction générale, la numérotation des chapitres, des articles et des paragraphes de la présente instruction générale correspond à celle du règlement. Toute indication générale ou observation introductive concernant un chapitre figure immédiatement après son intitulé. Les indications particulières à un article ou à un paragraphe suivent les indications générales, s'il y a lieu. En l'absence d'indications sur un chapitre, un article ou un paragraphe, la numérotation passe à la disposition suivante qui fait l'objet d'indications.

3) Sauf disposition contraire, les chapitres, articles, paragraphes, sous-paragraphes, expressions définies et annexes mentionnés dans la présente instruction générale sont ceux du règlement.

Présentation et contexte

1.2. 1) En vertu de la législation en valeurs mobilières de certains territoires du Canada, l'entité souhaitant exercer l'activité de chambre de compensation dans le territoire est tenue *i*) d'être reconnue par l'autorité en valeurs mobilières de ce territoire ou *ii*) d'être dispensée de l'obligation de reconnaissance¹. En conséquence, le chapitre 2 du règlement énonce certaines obligations relatives aux formalités de demande de reconnaissance à titre de chambre de compensation ou de dispense de la reconnaissance. La présente instruction générale donne des indications sur la démarche réglementaire adoptée par les ACVM relativement à cette demande.

2) Les chapitres 3 et 4 prévoient les obligations continues de la chambre de compensation reconnue. Le chapitre 3 ne s'applique qu'à la chambre de compensation qui agit comme contrepartie centrale (CC), système de règlement de titres (SRT) ou dépositaire central de titres (DCT), tandis que le chapitre 4 s'applique à toute chambre de compensation, qu'elle agisse ou non à titre de CC, de SRT ou de DCT. Les normes prévues à l'Annexe A s'inspirent des principes internationaux régissant les infrastructures de marchés financiers (IMF) énoncés dans le rapport d'avril 2012 intitulé *Principes pour les infrastructures de marchés financiers* (les « PIMF » ou le « Rapport sur les PIMF », selon le contexte). Les PIMF ont été élaborées conjointement par le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (le « CPIM »)² et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'« OICV »)³. Les PIMF harmonisent et renforcent les normes internationales antérieures pour les IMF⁴.

¹ Dans certains territoires, il est interdit à l'entité d'exercer l'activité de chambre de compensation sans être reconnue ou dispensée.

² Avant le 1^{er} septembre 2014, le CPIM s'appelait le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR).

³ Voir le rapport du CPIM 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) et celui de l'OICV (www.iosco.org).

⁴ Voir *i*) le rapport du CPIM intitulé *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*, publié en 2001; *ii*) le rapport du CPIM et de l'OICV intitulé *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres*, publié en 2001 (avec le rapport du CPIM et de l'OICV intitulé *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres : méthodologie d'évaluation*, publié en 2002); et *iii*) le rapport du CPIM 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). Les rapports du CPIM et de l'OICV sont également disponibles sur le site Web de l'OICV (www.iosco.org).

3) Le chapitre 3 intègre les normes pertinentes pour la chambre de compensation qui agit comme CC, SRT ou DCT. Le chapitre 3 de la présente instruction générale fournit dans des *encadrés* des indications supplémentaires concernant les chambres de compensation canadiennes reconnues qui sont également réglementées par la Banque du Canada (la « BdC »). Ces indications supplémentaires (les « indications supplémentaires communes ») ont été rédigées par les ACVM et la BdC afin d'apporter des précisions sur certains aspects des normes dans le contexte canadien.

Définitions, interprétation et champ d'application

1.3. 1) Les expressions utilisées dans le règlement et la présente instruction générale mais non définies dans le règlement s'entendent au sens prévu par la législation en valeurs mobilières de chaque territoire ou par le *Règlement 14-101 sur les définitions*.

2) Les expressions « chambre de compensation » et « chambre de compensation reconnue » sont généralement définies dans la législation en valeurs mobilières. Pour l'application du règlement, au Québec, sont assimilés à une chambre de compensation le dépositaire central de titres et le système de règlement au sens de la *Loi sur les valeurs mobilières*, de même que la chambre de compensation et le système de règlement de dérivés au sens de la *Loi sur les instruments dérivés*. Les ACVM signalent que, bien que le chapitre 3 ne s'applique qu'à la chambre de compensation reconnue qui agit comme CC, DCT ou SRT, l'expression « chambre de compensation » peut inclure certaines autres fonctions centralisées après opérations qui ne se limitent pas nécessairement à celles d'une CC, d'un DCT ou d'un SRT. Par exemple une entité qui fournit des installations centralisées permettant de comparer des données sur les modalités de règlement des opérations peut être assimilée à une chambre de compensation, mais pas à une CC, à un DCT ou à un SRT. Sauf au Québec, une telle entité serait tenue de demander la reconnaissance à titre de chambre de compensation ou une dispense de l'obligation de reconnaissance. Selon qu'elle ferait une demande de reconnaissance ou de dispense, elle serait assujettie à certaines dispositions du chapitre 2 et à toutes celles des chapitres 4 et 5, mais pas à celles du chapitre 3⁵.

3) Une chambre de compensation peut desservir les marchés de titres, les marchés de dérivés ou les deux. Celle qui dessert les marchés de titres peut être une CC, un DCT ou un SRT. Celle qui dessert les marchés de dérivés n'agit habituellement que comme CC.

4) Dans la présente instruction générale, une IMF s'entend d'une infrastructure de marché financier, à savoir, selon le Rapport PIMF, un système de paiement, un DCT, un SRT, une CC ou un référentiel central.

CHAPITRE 2 RECONNAISSANCE DE LA CHAMBRE DE COMPENSATION OU DISPENSE DE RECONNAISSANCE

Reconnaissance et dispense

2.0. 1) L'entité souhaitant exercer l'activité de chambre de compensation dans certains territoires du Canada doit, en vertu de la législation en valeurs mobilières de ces territoires, demander la reconnaissance à ce titre ou une dispense de reconnaissance. La chambre de compensation étrangère qui fournit ou fournira ses services ou ses installations à une personne résidant dans un territoire est réputée exercer son activité dans ce territoire.

- *Reconnaissance à titre de chambre de compensation*

2) En règle générale, nous considérons qu'une chambre de compensation qui est d'importance systémique pour les marchés financiers d'un territoire ou qui n'est pas

⁵ Au Québec, l'entité fournissant ces installations centralisées permettant de comparer les données serait tenue de demander la reconnaissance à titre de fournisseur de services d'appariement ou une dispense de l'obligation de reconnaissance, conformément au *Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles*.

assujettie à une réglementation comparable d'un autre organisme de réglementation devrait être reconnue par l'autorité en valeurs mobilières. Cette dernière peut en apprécier l'importance systémique pour ses marchés financiers selon les facteurs suivants : la valeur et le volume des opérations traitées, compensées et réglées par la chambre de compensation⁶; l'exposition de la chambre de compensation aux risques (particulièrement de crédit et de liquidité) de ses participants; la complexité de la chambre de compensation⁷; la centralité de la chambre de compensation pour le marché, notamment sa substituabilité, ses relations, ses interdépendances et ses interactions⁸. Ces facteurs ne sont pas exhaustifs, et aucun d'entre eux n'est déterminant à lui seul dans l'appréciation de l'importance systémique. L'autorité en valeurs mobilières peut prendre en compte les facteurs quantitatifs et qualitatifs supplémentaires qu'elle juge pertinents et appropriés⁹.

- *Dispense de reconnaissance*

3) Selon les circonstances, une chambre de compensation peut se voir accorder une dispense de reconnaissance en vertu de la législation en valeurs mobilières, sous réserve de conditions appropriées, si elle n'est pas considérée comme d'importance systémique ou ne présente pas d'autre risque significatif pour les marchés financiers. Par exemple, tel peut être le cas d'une entité qui fournit des services ou des installations limités ne requérant pas un encadrement réglementaire complet, comme une chambre de compensation qui n'agit pas comme CC, DCT ou SRT. Toutefois, des conditions peuvent alors être imposées. En outre, la chambre de compensation étrangère qui est déjà assujettie à un régime réglementaire comparable dans son territoire d'origine peut être dispensée de l'obligation de reconnaissance si l'application intégrale de la réglementation en plus de ce régime entraîne des chevauchements et des inefficiences. La dispense peut être subordonnée à certaines conditions, notamment des obligations de déclaration et de préavis de certains changements importants à l'information fournie à l'autorité en valeurs mobilières.

Demande et premier dépôt d'information

2.1. Les formalités de demande de la reconnaissance et de la dispense de reconnaissance à titre de chambre de compensation sont similaires. L'entité qui présente la demande est habituellement celle qui exploite le mécanisme ou qui exerce les fonctions de chambre de compensation. La demande de reconnaissance ou de dispense nécessite l'établissement de la documentation appropriée, notamment les éléments visés au paragraphe 1 de l'article 2.1. Les diverses pièces au dossier de demande devraient présenter une description détaillée de l'historique, de la structure réglementaire (le cas échéant) ainsi que des activités commerciales de la chambre de compensation. La chambre de compensation qui agit comme CC, DCT ou SRT doit décrire la façon dont elle remplit ou remplira les obligations prévues aux chapitres 3 et 4. Le candidat établi à l'étranger devrait également présenter une description détaillée du régime réglementaire de son territoire d'origine et des obligations réglementaires qui y sont imposées à la chambre de compensation, y compris des similitudes entre ces obligations et celles prévues aux chapitres 3 et 4.

Si certains éléments d'information du Cadre d'information 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 de chambre de compensation, de sa structure, des produits qu'il compense ou règle, ou de son cadre réglementaire, le candidat devrait en expliquer le motif de façon raisonnablement détaillée dans sa demande.

La demande déposée par un candidat est généralement publiée pour une période de consultation de 30 jours. Les autres pièces déposées avec la demande dont le candidat

⁶ Nous pourrions prendre en compte, par exemple, la valeur et le volume monétaires actuels totaux de ces opérations, de même que le potentiel de croissance de l'entité.

⁷ Nous pourrions examiner, par exemple, la nature et la complexité de la chambre de compensation, d'après une analyse des produits qu'elle traite, compense ou règle.

⁸ Nous pourrions prendre en considération, par exemple, la centralité ou l'importance de la chambre de compensation pour le ou les marchés particuliers qu'elle dessert, après avoir déterminé si elle est essentielle à ces marchés ou à l'infrastructure financière canadienne dans son ensemble, ou si une panne ou une interruption de ses services leur serait préjudiciable.

⁹ Ces facteurs supplémentaires peuvent reposer sur les caractéristiques de la chambre de compensation examinée, comme la nature de ses activités, sa structure organisationnelle ou son modèle d'entreprise.

souhaite préserver la confidentialité demeurent généralement confidentielles en conformité avec la législation en valeurs mobilières et sur la protection des renseignements personnels. Toutefois, la chambre de compensation sera tenue de rendre public son Cadre d'information pour les infrastructures de marchés financiers. Voir la norme 23.5 à l'Annexe A.

Changements importants et autres modifications de l'information

2.2. 2) En vertu du paragraphe 2 de l'article 2.2, une chambre de compensation reconnue ne peut mettre en œuvre un changement important sans avoir préalablement obtenu l'approbation écrite, sauf mention contraire dans les modalités de la décision de reconnaissance. L'expression « changement important » est définie au paragraphe 1 de cet article. Les procédures applicables à la communication des changements importants à l'autorité en valeurs mobilières ainsi qu'à l'examen, à l'approbation et à la publication de ces changements sont normalement établies dans les modalités de la décision de reconnaissance.

4) Nous convenons que les chambres de compensation reconnues peuvent devoir modifier fréquemment leurs droits ou leur barème de droits et avoir à apporter ces modifications dans des délais courts. Pour faciliter ce processus, le paragraphe 4 de l'article 2.2 prévoit qu'il leur suffit d'aviser l'autorité en valeurs mobilières au moins 20 jours ouvrables avant la mise en œuvre d'une modification.

Cessation d'activité

2.3. La chambre de compensation reconnue ou dispensée qui cesse son activité au Canada à ce titre, volontairement ou non, doit déposer le rapport prévu à l'Annexe 24-102A2, *Rapport de cessation d'activité de la chambre de compensation* dans les délais prévus. Dans certains territoires, la chambre de compensation qui entend cesser son activité doit présenter à l'autorité en valeurs mobilières une demande de renonciation volontaire à sa reconnaissance conformément à la législation en valeurs mobilières. L'autorité en valeurs mobilières peut subordonner l'acceptation de la renonciation à certaines conditions¹⁰.

CHAPITRE 3 NORMES INTERNATIONALES APPLICABLES AUX CHAMBRES DE COMPENSATION RECONNUES

Introduction

3.0. Les normes prévues à l'Annexe A sont inspirées des PIMF. Nous n'y avons inclus que les PIMF applicables aux chambres de compensation agissant comme CC, DCT ou SRT¹¹.

Normes

3.1. L'interprétation et l'application des normes doivent tenir compte des notes explicatives figurant dans le Rapport PIMF, le cas échéant. Ainsi qu'il est indiqué au paragraphe 3 de l'article 1.2 de la présente instruction générale, les ACVM et la BdC ont élaboré ensemble les indications supplémentaires communes afin d'apporter des précisions sur des aspects de certaines normes dans le contexte canadien. Les indications supplémentaires communes s'adressent aux chambres de compensation reconnues canadiennes qui sont également réglementées par la BdC. Elles sont présentées ci-après dans des *encadrés* sous l'intitulé des normes concernées. Les autres chambres de compensation reconnues canadiennes devraient aussi évaluer l'applicabilité de ces indications à leur entité.

¹⁰ Voir par exemple l'article 21.4 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario.

¹¹ Les normes internationales applicables aux systèmes de paiement et aux référentiels centraux, mais pas aux CC, aux DCT et aux SRT, ont été exclues de l'Annexe A.

- *Norme 2 : Gouvernance*

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

Contexte

Dans les 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 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 présente note a pour objet de fournir aux IMF canadiennes des indications supplémentaires sur les aspects de leurs mécanismes de gouvernance ayant trait au soutien des considérations d'intérêt public pertinentes.

Les considérations d'intérêt public dans le contexte des PIMF

Les PIMF précisent que les IMF doivent « [soutenir] explicitement la stabilité du système financier et d'autres considérations d'intérêt public [pertinentes] ». Il peut arriver cependant que le soutien explicite de considérations d'intérêt public pertinentes 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 les PIMF

Les passages suivants sont extraits des PIMF. Les éléments d'information pertinents sont signalés en italique et en caractères gras.

Alinéa 3.2.2 des 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 [territoires], il est essentiel que chaque IMF accorde une grande priorité à la sécurité et à l'efficacité de ses opérations [activités] et soutienne explicitement la stabilité du système financier et d'autres considérations d'intérêt public [pertinentes]. « 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 [mécanismes de 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 [mécanismes de 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 des 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 [pertinentes] et h) rendre des comptes aux propriétaires, aux participants et aux autres parties prenantes concernées. »

Dans le Cadre d'information du CPIM et de l'OICV pour les infrastructures de marchés financiers et leurs méthodologies d'évaluation, le CPIM et l'OICV formulent des questions visant à structurer l'évaluation du respect des 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 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 pertinentes 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?

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

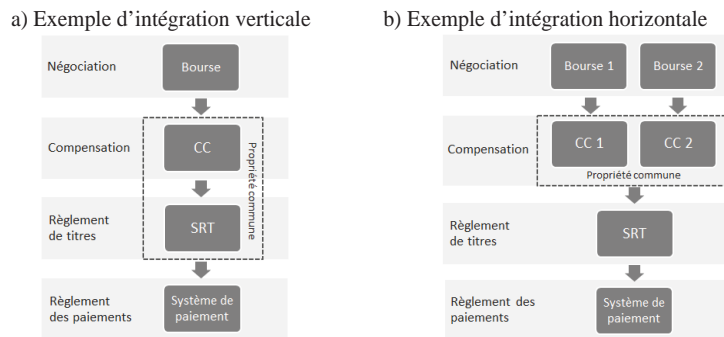
Contexte

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. Les PIMF donnent 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 les PIMF, 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 CC et un 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; c'est le cas, par exemple, d'une entité qui propose des services de contrepartie centrale pour un marché de dérivés et le marché monétaire¹². Les exemples sont illustrés dans la Figure 1.

Figure 1 : Exemples d'intégration d'une IMF dans une chaîne de valeur



Indications données dans les PIMF

Les passages suivants sont extraits des PIMF. Les éléments d'information pertinents sont signalés en italique et en caractères gras.

Alinéa 3.2.5 des 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 [de ses mécanismes de 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 [mécanismes de gouvernance], notamment en ce qui concerne les conflits d'intérêts et les problèmes d'externalisation [impartition] susceptibles de découler de la structure organisationnelle de la société mère ou d'une autre organisation apparentée. Les dispositions relatives à la gouvernance [mécanismes de gouvernance] de

¹² CPIM-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>.

L'IMF devraient également permettre d'éviter que les décisions d'organisations apparentées [du même groupe] ne soient préjudiciables à l'IMF¹³. Une IMF qui opère [exerce son activité] 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 des 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 de l'élaboration et de la mise en œuvre des plans de continuité d'exploitation [continuité des activités], 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 CPIM a publié en 2010 sous le titre : *Market structure developments in the clearing industry: implications for financial stability*¹⁴.

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 peuvent appartenir à une entité consolidée. Si tel est le cas, elles doivent :
 - soit séparer sur le plan juridique les fonctions liées à leur rôle d'IMF¹⁵ des fonctions qui n'y sont pas liées exercées par l'entité consolidée afin de protéger les premières le mieux possible contre les risques de faillite;
 - soit disposer de politiques et de procédures appropriées pour pouvoir gérer

¹³ Si l'IMF est intégralement détenue ou contrôlée par une autre entité, les autorités devraient aussi examiner les dispositions relatives à la gouvernance [mécanismes de gouvernance] de cette dernière, afin de vérifier qu'elles n'empêchent pas l'IMF de se conformer au principe énoncé ici.

¹⁴ Disponible à l'adresse : <http://www.bis.org/cpmi/publ/d92.pdf>.

¹⁵ Les fonctions liées au rôle d'IMF désignent les fonctions relevant d'une CC, d'un SRT ou d'un DCT, notamment les autres aspects des activités de compensation et de règlement qui découlent de l'exécution desdites fonctions (voir les entrées « compensation » et « règlement » dans le glossaire conjoint du CPIM et de l'OICV, disponible à l'adresse : <http://www.bis.org/cpmi/publ/d00b.pdf>).

adéquatement les risques supplémentaires émanant des fonctions qui ne sont pas liées à leur rôle d'IMF, afin d'assurer leur viabilité financière et opérationnelle.

- L'exploitant d'une IMF exerçant, au sein d'une même entité, de multiples fonctions dont les profils de risques diffèrent, et qui sont liées à un rôle d'IMF, 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 IMF qui offrent des services de CC dans le cadre de fonctions liées à leur rôle d'IMF sont soumises à des conditions supplémentaires. Les CC 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 liées à son rôle d'IMF (non liées à la compensation centralisée), soit disposer de politiques et procédures appropriées pour gérer adéquatement son surcroît de risques afin d'assurer sa viabilité financière et opérationnelle.
- La séparation juridique des fonctions essentielles a pour objectif de les 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 sont pas liées au rôle des IMF, comme la fonction de négociation, se préoccupent généralement davantage de profitabilité que de gestion du risque, et leur profil de risque diffère de celui des fonctions liées au rôle 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 CPIM et l'OICV.

3) Gestion intégrale 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 relever 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 relever 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 fournisseurs 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 de relever 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'ensuivre 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 potentielles¹⁶.

- Norme 5 : Sûretés

Encadré 3 : Indications supplémentaires communes – Sûretés

Contexte

Les PIMF définissent la forme et les attributs des sûretés détenues par une IMF pour gérer ses expositions au risque de crédit ou celles de ses participants. Le présent document fournit aux IMF canadiennes des indications supplémentaires sur les éléments du principe relatif aux sûretés qui concernent : I) l'acceptation de sûretés assorties de faibles risques de crédit, de liquidité et de marché, II) la détention de certains actifs de manière concentrée, III) le calcul des décotes. Dans certaines circonstances, les autorités de réglementation pourraient autoriser au cas par cas des dérogations à la norme relative aux sûretés si l'IMF peut démontrer que les risques peuvent être adéquatement gérés.

i) Sûretés acceptables

Les passages suivants sont extraits des PIMF, soit des considérations essentielles 1 et 4 du Principe 5 :

« Une IMF devrait évaluer elle-même les risques auxquels elle est exposée au moment de déterminer les types d'actifs admissibles à titre de sûretés. En général, les sûretés que détient une IMF pour gérer ses expositions au risque de crédit ou celles de ses participants devraient présenter des risques minimes de crédit, de liquidité et de marché, même en périodes de crise sur les marchés. Toutefois, les catégories d'actifs comportant un surcroît de risque peuvent être acceptées sous réserve de l'application de décotes prudentes et de limites de concentration adéquates. »

Les points suivants clarifient les attentes des autorités de réglementation quant à ce qu'elles considèrent comme des sûretés acceptables. Y sont spécifiées :

- 1) les exigences minimales auxquelles tous les actifs acceptables à titre de sûretés devraient satisfaire;
- 2) les catégories d'actifs considérées comme présentant des risques minimes de crédit, de liquidité et de marché;
- 3) les autres catégories d'actifs qui, sous réserve de décotes et de limites de concentration prudentes, pourraient être acceptables à titre de sûretés.

¹⁶ Les actifs liquides détenus pour couvrir les pertes d'activité doivent être financés par des capitaux propres (actions ordinaires, réserves officielles ou bénéfices non distribués, par exemple) plutôt que par des capitaux d'emprunt.

- 1) **L'IMF devrait réaliser sa propre évaluation des risques de crédit, de liquidité et de marché que présentent les actifs admissibles à titre de sûretés. L'IMF devrait examiner sa politique interne relative aux sûretés au moins une fois par an, et plus fréquemment si l'évolution de la situation sur le marché le justifie. Les actifs acceptables à titre de sûretés devraient, au minimum, réunir les attributs suivants :**
- i) être des actifs librement transférables sans qu'aucun obstacle – juridique, réglementaire, contractuel ou autre – n'en empêche la liquidation en cas de défaillance;
 - ii) être des titres négociables pour lesquels il existe un marché actif de vente ferme, même en périodes de crise sur les marchés;
 - iii) être des actifs sur les prix desquels des données fiables sont publiées régulièrement;
 - iv) faire l'objet d'un règlement effectué par l'intermédiaire d'un système de règlement conforme aux Principes;
 - v) être libellés dans la même monnaie que les expositions au risque de crédit qu'ils sont destinés à couvrir, ou dans une monnaie que l'IMF peut démontrer avoir la capacité de gérer.

L'IMF ne devrait pas fonder entièrement la détermination des sûretés acceptables sur l'avis de tiers. Pour déterminer si les risques sont acceptables, elle devrait évaluer elle-même les risques dont sont assortis les actifs, y compris les différences à ce chapitre au sein de chacune des catégories. Le but premier de l'acceptation de sûretés étant la gestion des expositions de l'IMF et de ses participants au risque de crédit, il est d'une importance primordiale que les actifs admissibles à titre de sûretés puissent être liquidés à leur juste valeur dans un délai raisonnable afin de combler les pertes de crédit subies à la suite d'une défaillance. L'examen annuel de la politique de l'IMF relative aux sûretés est l'occasion pour cette dernière d'évaluer si sa gestion des risques demeure adéquate. En raison de la nature dynamique des marchés de capitaux, l'IMF devrait surveiller de près l'évolution du risque sous-jacent aux différents actifs acceptés à titre de sûretés et devrait modifier au besoin sa politique relative aux sûretés entre deux examens annuels.

Au minimum, un actif devrait comporter certaines caractéristiques afin que l'IMF puisse être suffisamment certaine de pouvoir le liquider à sa juste valeur dans des délais raisonnables. Ces caractéristiques ont trait surtout à la facilité avec laquelle l'IMF pourrait vendre l'actif en cas de besoin à des fins de gestion de ses expositions au risque de crédit. L'actif devrait être libre de toute charge, à savoir qu'il n'y a aucune restriction – juridique, réglementaire, contractuelle ou autre – qui pourrait entraver la capacité de l'IMF à le vendre. Les difficultés associées à la vente ou au transfert d'actifs non négociables ou pour lesquels il n'existe pas de marché secondaire actif les excluent à titre de sûretés acceptables.

- 2) **Les actifs suivants sont généralement considérés comme présentant des risques minimes de crédit, de marché et de liquidité :**
- i) espèces;
 - ii) titres émis ou garantis par le gouvernement du Canada¹⁷;
 - iii) titres émis ou garantis par le gouvernement d'une province;
 - iv) titre émis par le Trésor américain.

En général, les actifs considérés comme présentant des risques minimes sont les espèces et les titres de dette émis par des entités publiques dotées de prérogatives exclusives, comme celles de percevoir les impôts et de promulguer les lois, et qui ont ainsi une faible probabilité de défaillance. L'encours des titres de dette canadiens est actuellement majoritairement composé de titres émis ou garantis par le gouvernement du Canada ou ceux des provinces. La relative abondance des titres émis par ces entités et leur qualité de crédit généralement élevée contribuent à la liquidité de ces actifs sur le marché des capitaux intérieur. Les titres émis par le Trésor américain sont aussi considérés comme étant de haute qualité pour les mêmes raisons. Le fait que les titres émis par le gouvernement du Canada et le Trésor américain aient

¹⁷ Les titres ainsi garantis comprennent les titres de dette de sociétés d'État ou d'autres entités de régime fédéral ou provincial, émis avec mention expresse que la dette représente une obligation générale de l'entité souveraine.

démontré une bonne tenue en périodes de crise sur les marchés, où ils tendent à bénéficier d'un mouvement de report sur les valeurs sûres, diminue d'autant le niveau global de risque de ces titres.

Il est essentiel que l'IMF évalue régulièrement le degré de risque que présentent même les actifs de haute qualité des catégories mentionnées dans la présente section, afin de déterminer s'ils sont appropriés à titre de sûretés admissibles. Dans certains cas, seuls certains actifs d'une catégorie donnée peuvent être considérés comme acceptables.

3) L'IMF devrait examiner ses dispositifs propres de répartition des pertes de crédit et de gestion des expositions au risque quand elle élargit l'éventail des actifs qu'elle accepte à titre de sûretés. S'ils sont soumis à des décotes et à des limites de concentration prudentes, les actifs des catégories suivantes peuvent être acceptables à titre de sûretés :

- i) titres émis par une municipalité;
- ii) acceptations bancaires;
- iii) papier commercial;
- iv) obligations de société;
- v) titres adossés à des actifs (PCAA) répondant aux critères suivants : 1) le promoteur est une institution de dépôt assujettie à une réglementation prudentielle à l'échelon fédéral ou provincial; 2) ils sont émis dans le cadre d'un programme de titrisation assorti d'une facilité de liquidité; 3) les actifs auxquels ils sont adossés présentent une qualité de crédit acceptable;
- vi) titres de capitaux propres sur un marché réglementé par une autorité membre des ACVM et par l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières;
- vii) autres titres émis ou garantis par un État, une banque centrale ou une institution supranationale classés par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire dans les actifs de niveau 1 (de haute qualité).

L'IMF devrait considérer son profil de risque particulier au moment d'établir s'il convient pour elle d'accepter certains actifs à titre de sûretés. La taille du portefeuille de sûretés nécessaires pour couvrir les expositions au risque de crédit de l'IMF par rapport à la taille des marchés d'actifs devrait aussi entrer en ligne de compte dans la décision d'élargir l'éventail de sûretés acceptables. Dans les cas où la taille du portefeuille de sûretés nécessaires pour couvrir les expositions au risque de crédit est faible par rapport à celle des marchés des actifs de haute qualité, les obligations de sûretés pourraient peser moins lourdement sur les ressources des participants.

L'acceptation d'un éventail élargi de sûretés comporte certains avantages. Elle procure notamment aux participants la latitude dont ils peuvent avoir besoin pour satisfaire aux exigences de l'IMF en matière de sûretés, ce qui est particulièrement appréciable en situation de crise sur le marché. Elle permet de diversifier les expositions de l'IMF au risque de crédit et ainsi de faciliter la liquidation des sûretés en cas d'assèchement soudain de la liquidité d'une catégorie d'actifs précise. En outre, l'élargissement de l'éventail de sûretés diversifie le risque de marché en réduisant l'exposition à de possibles chocs idiosyncrasiques. Par ailleurs, l'acceptation d'un éventail élargi de sûretés prend en considération les coûts accrus, pour le participant, de l'apport exclusif d'actifs de la plus haute qualité, de même que les charges grevant de plus en plus ces actifs afin de satisfaire aux nouvelles normes réglementaires¹⁸.

ii) Limites de concentration

Les passages suivants sont extraits des PIMF, soit des considérations essentielles 1 et 4 du Principe 5 :

« Une IMF devrait éviter de détenir de manière concentrée des actifs lorsqu'il pourrait en résulter des risques de crédit, de marché et de liquidité dépassant les niveaux acceptables. De

¹⁸ Il est prévu que la mise en œuvre du programme de réformes prudentielles comprenant le dispositif de Bâle III, la réforme du marché des dérivés de gré à gré et les Principes entraîne une augmentation des charges grevant les actifs de haute qualité.

plus, une IMF devrait atténuer le risque de corrélation défavorable spécifique en n'acceptant qu'en proportions restreintes les sûretés susceptibles de se déprécier en cas de défaut [défaillance] d'un participant et en interdisant aux participants d'apporter, à titre de sûretés, les titres émis par eux ou par les membres du même groupe qu'eux. Une IMF devrait également mesurer et surveiller la couverture procurée par les sûretés apportées à intervalles réguliers, et plus fréquemment lorsque des politiques relatives aux sûretés assouplies ont été adoptées. »

La section ci-dessous précise les attentes des autorités de réglementation quant à la répartition du portefeuille d'actifs acceptés par une IMF à titre de sûretés. Y sont spécifiées :

- 1) des limites générales applicables aux catégories d'actifs les plus risquées afin d'atténuer le risque de concentration;
- 2) des limites cibles applicables aux titres émis par des entités du secteur financier afin d'atténuer le risque de corrélation défavorable spécifique;
- 3) le degré de surveillance nécessaire des sûretés apportées par les participants.

1) L'IMF devrait limiter la part des actifs compris dans l'éventail élargi d'actifs acceptables à titre de sûretés précisés au paragraphe 3 de la partie I à 40 % de la valeur de l'ensemble des sûretés apportées par chaque participant. Dans le cas de ces actifs compris dans l'éventail élargi d'actifs acceptables, l'IMF devrait envisager d'appliquer des limites de concentration particulières pour les différentes catégories d'actifs.

L'IMF devrait limiter la proportion de titres du même émetteur compris dans l'éventail élargi d'actifs acceptables à titre de sûretés à 5 % de la valeur totale des titres apportés comme sûretés par chaque participant.

Les présentes indications fixent à 40 % la proportion maximale de sûretés comprises dans l'éventail élargi d'actifs pouvant être acceptées, car une proportion plus grande pourrait exposer les IMF et leurs participants à des niveaux de risque inacceptables. Cette limite est actuellement celle qui est appliquée dans le cadre du mécanisme permanent d'octroi de liquidités de la Banque du Canada, ainsi qu'au calcul du ratio de liquidité à court terme du dispositif de Bâle III. Les avantages de l'élargissement de l'éventail d'actifs acceptables, à savoir offrir aux participants une souplesse accrue et mieux diversifier les sûretés, sont réalisés en-deçà de la limite de 40 %. Au-delà, les expositions globales de l'IMF aux risques augmentent de façon disproportionnée par rapport aux avantages. Dans certaines circonstances, les autorités de réglementation peuvent autoriser une IMF à accepter d'un participant donné plus de 40 % de sûretés comprises dans l'éventail élargi d'actifs si ce participant présente un risque faible.

La limite de 5 % appliquée à la proportion de titres d'un même émetteur sur l'ensemble des sûretés constitue une mesure prudente de réduction des expositions pouvant résulter de chocs idiosyncrasiques. Elle a aussi pour effet de limiter la nécessité de procéder à des ajustements procycliques des exigences de sûretés consécutifs à une baisse de valeur.

Selon les dispositifs particuliers de gestion des expositions au risque de liquidité de l'IMF, celle-ci devrait envisager d'appliquer des limites de concentration plus strictes et n'accepter qu'en proportions restreintes les actifs de certaines catégories. Les considérations intervenant dans la décision d'accepter un éventail élargi d'actifs et qui sont décrites au paragraphe 3 de la partie I entrent également en ligne de compte dans la décision d'imposer des limites de concentration plus contraignantes.

2) L'IMF devrait limiter la proportion de sûretés sous forme de titres d'émetteurs du secteur financier à 10 % de l'ensemble des actifs remis en nantissement par chaque participant. L'IMF devrait interdire aux participants d'apporter, à titre de sûretés, leurs propres titres ou ceux de membres du même groupe qu'eux.

L'IMF est exposée au risque de corrélation défavorable spécifique lorsqu'il est hautement probable que la sûreté remise se déprécie à la suite de la défaillance d'un participant. Il est hautement probable que la valeur des titres de dette et de capitaux propres émis par les

entreprises du secteur financier subirait les effets de la défaillance d'un participant à une IMF, donnant ainsi naissance au risque de corrélation défavorable. C'est particulièrement le cas des participants à une IMF qui ont des liens entre eux et dont les activités sont fortement concentrées sur les marchés financiers intérieurs. L'imposition d'une limite relative aux émetteurs du secteur financier atténue la possibilité d'expositions au risque de corrélation défavorable spécifique. Des limites plus contraignantes devraient être fixées s'il y a lieu.

- 3) Dans les cas où seuls les actifs de la plus haute qualité sont acceptés, l'IMF est tenue de mesurer et de surveiller la qualité des sûretés apportées par les participants à l'occasion de l'évaluation périodique de la solvabilité de ces derniers. Lorsqu'elle accepte un éventail élargi de sûretés, l'IMF devrait, à intervalles plus rapprochés, mesurer la corrélation entre la solvabilité des participants et les actifs apportés par eux à titre de sûretés et en surveiller l'évolution. Elle devrait se réserver le droit de modifier la composition du portefeuille de sûretés que les participants dont la solvabilité diminue doivent apporter, ou de demander des sûretés supplémentaires.**

Lorsque seuls les actifs de la plus haute qualité sont acceptés à titre de sûretés, il y a moins de risques associés à la composition du portefeuille de sûretés remises par un participant; il n'y a donc pas lieu de faire une surveillance aussi étroite de ces risques. L'IMF devrait assurer une surveillance plus assidue de la composition du portefeuille de sûretés apportées par les participants lorsque des actifs comportant un risque accru sont acceptés comme sûretés, étant donné que ces actifs sont plus susceptibles d'être corrélés à la solvabilité des participants. Dans le choix de la fréquence de la surveillance à exercer, l'IMF devraient aussi prendre en compte l'ensemble des risques de crédit posés par ses participants. Dans tous les cas, l'IMF devrait avoir la capacité contractuelle et légale de demander des sûretés supplémentaires ou des sûretés de meilleure qualité à un participant lorsqu'elle juge que celui-ci l'expose à un risque accru.

iii) Décotes

Les passages suivants sont extraits des PIMF, soit des considérations essentielles 2 et 3 du Principe 5 :

« Une IMF devrait instaurer des décotes stables et prudentes, qui tiennent compte de tous les aspects des risques associés à la sûreté. Une IMF devrait évaluer l'adéquation de ces décotes au moyen de contrôles ex post et de tests de simulation de crise effectués [simulations de crise effectuées] régulièrement. »

Les points suivants clarifient les attentes des autorités de réglementation à l'égard du calcul des décotes et des simulations visant à en vérifier l'adéquation. Y sont spécifiées :

- 1) les exigences en matière de calcul des décotes;
- 2) les exigences relatives aux tests d'adéquation des décotes et de l'ensemble des sûretés acceptées.

- 1) L'IMF devraient appliquer des décotes stables et prudentes, calibrées de manière à inclure les périodes de crise sur les marchés. Lorsqu'une décote est appliquée à un ensemble de titres, cette décote devrait procurer une couverture suffisante des risques présentés par l'actif le plus risqué du groupe. Les décotes devraient refléter à la fois les risques propres aux sûretés acceptées et les risques en général découlant de la politique de l'IMF en matière de sûretés.**

La prise en compte des périodes de crise sur les marchés dans le calibrage des décotes devrait se traduire par une hausse du taux de décote. Cette approche dictée par la prudence contribue à atténuer le risque d'un accroissement procyclique des décotes en période de forte volatilité. Habituellement, les IMF regroupent les titres semblables d'après leurs caractéristiques communes afin de calculer les décotes (p. ex., des obligations du gouvernement du Canada de même échéance). L'IMF devrait prendre en compte les différents risques associés à chacun des titres en s'assurant que la décote procure une couverture suffisante des risques présentés par le plus risqué des titres au sein de chaque groupe. Les décotes devraient toujours refléter l'ensemble des risques particuliers propres aux différents actifs acceptés à titre de sûretés.

L'IMF devrait aussi prendre en compte le risque de portefeuille associé à l'ensemble des sûretés apportées par un participant; elle pourrait envisager de recourir à des décotes plus importantes lorsque les risques de concentration et de corrélation défavorable spécifique dépassent certains seuils.

- 2) L'IMF devrait soumettre les décotes appliquées aux sûretés à des contrôles ex post au moins une fois par mois, et procéder à un examen plus approfondi des décotes tous les trimestres. Les simulations réalisées par l'IMF devraient prendre en compte les sûretés remises par les participants.**

On attend des IMF qu'elles calculent des décotes stables et prudentes en tenant compte des périodes de crise sur les marchés. De manière générale, du fait de l'inclusion des périodes de crises sur les marchés dans le calibrage des décotes, les sûretés devraient procurer un degré élevé de couverture sans qu'il soit nécessaire de procéder à des tests et des vérifications en continu. Néanmoins, des contrôles ex post mensuels permettent de juger de l'adéquation des décotes à la lumière des observations. L'examen trimestriel des décotes a pour vocation de concilier l'objectif de stabilité des décotes avec la nécessité de les ajuster au besoin. En faisant varier la valeur des sûretés dans les simulations de crise, on obtient une évaluation plus juste des pertes potentielles en cas de défaillance.

- **Norme 7 : Risque de liquidité**

**Encadré 4 :
Indications supplémentaires communes –
Risque de liquidité**

Contexte

Selon les PIMF, le risque de liquidité désigne un risque qui se concrétise lorsqu'une IMF, ses participants ou d'autres entités ne sont pas en mesure d'honorer leurs obligations de paiement à échéance dans le cadre du processus de compensation ou de règlement. Le présent document fournit aux IMF canadiennes des indications supplémentaires sur les éléments du principe relatif au risque de liquidité qui concernent I) la nécessité de maintenir des liquidités suffisantes, II) les liquidités admissibles.

i) Nécessité de maintenir des liquidités suffisantes

Les passages suivants sont extraits des PIMF, soit des considérations essentielles 3, 5, 6 et 9 du Principe 7 :

« Une IMF devrait conserver des liquidités admissibles suffisantes pour couvrir, avec un grand niveau de certitude, les expositions au risque de liquidité engendrées par ses participants. Elle devrait toujours disposer de liquidités supplémentaires suffisantes pour faire face à une multitude de scénarios de crise possibles. Un de ces scénarios est le défaut [la défaillance] du participant (ou de ses entités affiliées [des membres du même groupe]) qui est susceptible d'engendrer, dans des conditions extrêmes mais plausibles, l'obligation de liquidité totale la plus importante pour l'IMF. Une IMF devrait procéder quotidiennement à des tests de simulation de crise [simulations de crise] pour vérifier sa résistance au risque de liquidité. Elle devrait s'assurer que ses liquidités sont suffisantes en effectuant, au moins une fois par mois, un test de simulation de crise exhaustive [une simulation de crise exhaustive]. »

La section ci-dessous renseigne sur les attentes des autorités de réglementation quant à ce qu'elles considèrent comme un niveau suffisant de liquidités admissibles en précisant :

- 1) le niveau de confiance requis pour la couverture des expositions au risque de liquidité;
- 2) la totalité des ressources liquides qu'une IMF devrait conserver;
- 3) comment une IMF devrait vérifier si elle dispose de liquidités suffisantes et ajuster le montant de celles-ci, le cas échéant.

1) Les liquidités admissibles devraient répondre à un intervalle de confiance unilatéral d'au moins 97 % de la distribution estimée des expositions potentielles au risque de liquidité¹⁹. L'IMF devrait estimer ses expositions potentielles à l'aide d'une méthode appropriée qui prend en compte sa propre configuration et les autres facteurs de risque pertinents.

Les présentes indications fixent un seuil élevé pour la couverture des expositions au risque de liquidité au moyen de liquidités admissibles, tout en prenant en compte le coût de ces liquidités. Un intervalle de confiance de 97 % correspond à une exposition au risque de liquidité plus importante que les liquidités admissibles qui serait observée (en moyenne) moins d'une fois par mois. Cependant, pour respecter le seuil établi, l'IMF devrait estimer avec exactitude ses expositions potentielles au risque de liquidité. Pour ce faire, elle doit considérer tous les facteurs prédictifs pertinents. Si l'on s'attend à ce que l'estimation des expositions potentielles soit fondée en grande partie sur les expositions antérieures, l'IMF doit intégrer l'incidence des nouveaux produits, des nouveaux participants, des changements apportés dans la méthode de règlement des opérations ainsi que de tout autre facteur de risque de marché pertinent.

2a) Une IMF devrait disposer de liquidités supplémentaires suffisantes pour faire face à une multitude de scénarios de crise possibles. Ses ressources liquides totales devraient pouvoir couvrir son exposition la plus importante dans diverses conditions extrêmes mais plausibles. L'IMF devrait établir un plan de liquidité qui justifie à la fois l'utilisation d'autres ressources liquides et le niveau total de liquidités qu'elle conserve.

Aux termes des présentes indications, la totalité des liquidités que devrait conserver une IMF est déterminée par son exposition potentielle la plus importante dans des conditions extrêmes mais plausibles. L'IMF devrait donc maintenir une quantité totale de ressources liquides qui soit suffisante pour couvrir au moins l'exposition observée au risque de liquidité qui est la plus importante; toutefois, ces ressources devront probablement être plus élevées compte tenu des expositions potentielles estimées de l'IMF au risque de liquidité dans des conditions extrêmes mais plausibles. Dans son plan de liquidité, l'IMF devrait expliquer pourquoi la mesure de son exposition potentielle la plus importante représente une estimation exacte de ses besoins en liquidités dans des conditions extrêmes mais plausibles, démontrant ainsi l'adéquation de ses ressources liquides totales.

Une IMF est autorisée à gérer ce risque en partie au moyen d'autres liquidités, puisqu'il peut être extrêmement coûteux, voire impossible, de se procurer des liquidités admissibles en quantité suffisante. Comme les liquidités qui ne répondent pas strictement aux critères d'admissibilité sont plus risquées, le plan de liquidité de l'IMF devrait renfermer une explication claire quant à la manière dont elles pourraient utiliser ces ressources pour s'acquitter d'une obligation de liquidité. Cette explication supplémentaire s'impose dans tous les cas, même si l'IMF n'est dépendante de ces autres liquidités que dans une très faible mesure.

2b) Le cas échéant, la possibilité qu'un participant défaillant soit aussi un fournisseur de liquidité devrait être prise en compte.

En général, les fournisseurs de liquidité des IMF canadiennes sont aussi des participants. Il est important que les IMF établissent leurs facilités de trésorerie de manière à pouvoir disposer d'un montant de liquidités suffisant au cas où un participant défaillant est aussi un fournisseur de liquidité. À cette fin, l'IMF devrait soit conserver des ressources liquides supplémentaires, soit s'entendre avec un fournisseur de liquidité de secours de manière à ce que, au cas où un de ses fournisseurs serait défaillant, elle puisse compter sur une quantité suffisante de liquidités (comme il est précisé dans les présentes indications).

3) Une IMF devrait effectuer quotidiennement des simulations de crise de liquidité afin d'évaluer ses besoins en la matière. Au moins une fois par mois, elle devrait procéder à

¹⁹ Une « exposition potentielle au risque de liquidité » se définit comme l'exposition maximale quotidienne dans des conditions normales, estimée à un moment ultérieur avec un niveau de confiance statistique élevé. Les IMF doivent prendre en compte leurs expositions potentielles au risque de liquidité pour un an.

des simulations exhaustives afin de vérifier que ses liquidités totales sont suffisantes; cette simulation peut aussi lui servir d'outil de gestion des risques. Le comité de gestion des risques de l'IMF devrait passer en revue les résultats de ces simulations et les communiquer périodiquement aux autorités de réglementation.

Une IMF devrait être dotée de procédures claires pour déterminer si elle dispose de liquidités suffisantes, et ajuster au besoin ses ressources liquides disponibles. Au moins une fois par an, elle devrait procéder à un examen complet de ses ressources liquides et, le cas échéant, revoir la quantité de liquidités qu'elle conserve.

Dans le cadre de la validation annuelle de son modèle de gestion du risque de liquidité, l'IMF devrait déterminer si ses simulations de crise sont conformes aux pratiques exemplaires et si elles prennent en compte les risques potentiels auxquels elle est confrontée.

Une IMF doit évaluer ses besoins en liquidités à l'aide de simulations de crise qui comprennent notamment une mesure de son exposition quotidienne au risque de liquidité la plus importante. L'IMF devrait aussi effectuer une simulation pour vérifier si elle dispose de liquidités suffisantes pour couvrir ses expositions potentielles au risque de liquidité selon un grand nombre de scénarios de crise. En procédant annuellement à un examen complet de ses liquidités et en révisant au besoin la quantité de liquidités qu'elle garde à sa disposition, l'IMF a le temps nécessaire pour s'entendre avec des fournisseurs de liquidité. Il n'est probablement pas pratique pour une IMF de se procurer fréquemment des liquidités supplémentaires, mais il est important qu'elle définisse clairement les circonstances dans lesquelles elle serait appelée à ajuster rapidement ses ressources liquides et qu'elle ait un plan solide à cette fin. Le fait d'avoir en place des procédures claires assure la transparence du processus décisionnel de l'IMF et, au cas où celle-ci devrait accroître ses liquidités, prévient tout retard indu. L'examen des résultats des simulations par le comité de gestion des risques de l'IMF donne une assurance supplémentaire que celle-ci dispose de liquidités suffisantes et indique si un redimensionnement intermédiaire est nécessaire. Le fait que ces résultats sont communiqués tous les mois aux autorités de réglementation permet d'intervenir au moment voulu au cas où les liquidités de l'IMF seraient jugées insuffisantes.

Les simulations de crise exhaustives doivent aussi comprendre un large éventail de scénarios qui permettent non seulement de vérifier si les liquidités de l'IMF sont suffisantes, mais de cerner les facteurs de risque potentiels. De plus, grâce à des simulations de crise inversées, à l'utilisation de scénarios de crise plus extrêmes, à l'évaluation des actifs liquides et à des tests visant séparément différents facteurs de risque (p. ex., les sûretés disponibles), l'IMF sera mieux informée des risques auxquels elle pourrait être confrontée. La validation annuelle du modèle de gestion des risques de l'IMF permet à cette dernière de vérifier de façon approfondie si les scénarios de crise utilisés et les procédures d'ajustement des liquidités sont appropriés.

ii) Liquidités admissibles

Les passages suivants sont extraits des PIMF, soit des considérations essentielles 4, 5 et 6 du Principe 7 :

« Pour être admissibles, les liquidités devraient être extrêmement fiables et disponibles le jour même. Les ressources liquides sont fiables si l'IMF a la quasi-certitude que les liquidités dont elle a besoin seront disponibles au moment voulu. Les liquidités admissibles devraient être disponibles le jour même où l'IMF en a besoin afin qu'elle puisse s'acquitter de toute obligation de liquidité immédiate (p. ex., en cas de défaut [défaillance] d'un participant). Les ressources admissibles libellées dans la même monnaie que les expositions de l'IMF entrent dans le calcul du minimum de ressources liquides requis. »

La section ci-dessous précise les attentes des autorités de réglementation quant à ce qu'elles considèrent comme des liquidités admissibles :

- 1) en définissant les actifs considérés comme des liquidités admissibles parmi ceux que l'IMF

- possède, qu'elle détient dans un compte de garde ou dont elle a la maîtrise;
- 2) en établissant des normes claires sur les lignes de crédit pouvant être considérées comme des liquidités admissibles (notamment des normes plus strictes relatives aux lignes de crédit non confirmées).

1) Les espèces et les bons du Trésor²⁰ qu'une IMF possède, qu'elle détient dans un compte de garde ou dont elle a la maîtrise sont admissibles pour la couverture des expositions au risque de liquidité libellées dans la même monnaie²¹.

Comme la valeur des espèces détenues par une IMF ne fluctue pas et que ces liquidités sont immédiatement disponibles pour acquitter une obligation de liquidité, elles satisfont aux critères de haute fiabilité et de disponibilité le jour même²². Les bons du Trésor émis par le gouvernement du Canada ou par le Trésor américain répondent également à la définition de liquidités admissibles. Les conventions sur le marché veulent que les ventes de bons du Trésor soient réglées le jour même de sorte que les fonds peuvent être obtenus sans délai, alors que, pour d'autres obligations, le règlement peut avoir lieu jusqu'à trois jours après la date de l'opération. Par ailleurs, les bons du Trésor font souvent l'objet d'opérations de plus grande taille avec moins d'incidences sur le marché que la plupart des autres obligations. En outre, parce que les bons du Trésor sont des instruments à plus court terme, ils sont plus liquides que d'autres titres en périodes de crise (c.-à-d. qu'ils sont les bénéficiaires d'une « ruée vers la liquidité »). Ainsi, si l'IMF vend des bons du Trésor, sa capacité d'obtenir les liquidités attendues fait l'objet d'un degré de certitude élevé.

2a) Les lignes de crédit à première demande sont admissibles pour la couverture des expositions au risque de liquidité libellées dans la même monnaie si les conditions suivantes sont remplies :

- i) la ligne de crédit est préétablie et intégralement adossée à des sûretés;
- ii) l'IMF a au moins trois fournisseurs de liquidité indépendants²³;
- iii) lorsqu'elle évalue les risques associés à ses fournisseurs de liquidité, l'IMF exerce un niveau de diligence aussi rigoureux que pour l'évaluation des risques de ses participants.

Pour qu'une ligne de crédit soit considérée comme une ressource liquide fiable, une IMF doit avoir la quasi-certitude que le fournisseur de liquidité s'acquittera de son obligation. Comme les lignes de crédit préétablies sont assorties de conditions claires, elles offrent une plus grande certitude relativement aux obligations du fournisseur et aux risques qui lui sont associés. Elles réduisent les complications liées à l'obtention de liquidités sans délai. De plus, les fournisseurs de liquidité sont plus susceptibles de s'acquitter de leur obligation si le prêt est entièrement garanti. Par conséquent, seul le montant garanti est considéré comme une ressource liquide admissible. Par ailleurs, une ligne de crédit présente une plus grande fiabilité quand le risque de non-exécution n'est pas concentré dans un seul établissement. Ainsi, si l'IMF a au moins trois fournisseurs de liquidité indépendants, elle pourrait continuer à diversifier ses risques même en cas de défaillance de l'un d'eux. Pour suivre l'évolution d'une ligne de crédit sur le plan de la fiabilité, l'IMF devrait évaluer ses fournisseurs de liquidité de façon continue. À cet égard, les expositions d'une IMF aux risques émanant de ses fournisseurs de liquidité sont similaires à ses expositions aux risques émanant de ses participants. C'est pourquoi il est important que l'IMF évalue de manière comparable la santé financière de ses fournisseurs de liquidité et s'assure ainsi qu'ils sont en mesure de remplir leurs obligations comme prévu.

2b) Les lignes de crédit non confirmées sont considérées comme des liquidités admissibles pour la couverture des expositions au risque de liquidité libellées en dollars canadiens si les conditions supplémentaires suivantes sont remplies :

²⁰ Les « bons du Trésor » sont des obligations émises par le gouvernement du Canada ou par le Trésor américain ayant une échéance d'un an ou moins.

²¹ Cette section porte sur les actifs libres de toute charge et de toute restriction - juridique, réglementaire, contractuelle ou autre - relative à la capacité de l'IMF de liquider, vendre, transférer ou céder lesdits actifs.

²² Les « espèces » sont les dépôts au comptant détenus par la banque centrale émettrice et par les banques commerciales solvables. Dans ce contexte, « valeur » s'entend de la valeur nominale de la monnaie.

²³ Pour être considérés comme indépendants, les fournisseurs de liquidité ne doivent pas être membres du même groupe.

- i) **le fournisseur de liquidité a accès au mécanisme permanent d'octroi de liquidités de la Banque du Canada;**
- ii) **la ligne de crédit est intégralement garantie par des sûretés acceptées dans le cadre du mécanisme permanent d'octroi de liquidités de la Banque;**
- iii) **la ligne de crédit est libellée en dollars canadiens.**

Des normes plus strictes sont justifiées pour les lignes de crédit non confirmées, étant donné que le fournisseur de liquidité a moins intérêt à s'acquitter de ses obligations. Toutefois, le risque que le fournisseur refuse de fournir les liquidités ou soit dans l'impossibilité de le faire est atténué du fait qu'il doit être un participant direct du Système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV) et parce que les sûretés fournies par l'IMF contre des liquidités doivent être admissibles dans le cadre du mécanisme permanent d'octroi de liquidités de la Banque (ces sûretés peuvent ainsi être remises en nantissement à la Banque du Canada dans le cadre de ce mécanisme). Cette option réduit dans une large mesure les pressions auxquelles est soumis le fournisseur de liquidité, pressions qui pourraient nuire à sa capacité de remplir ses obligations. Une ligne de crédit libellée dans une monnaie étrangère ne serait pas admissible parce que la Banque n'accorde pas de prêt dans des monnaies autres que le dollar canadien. La fiabilité accrue des fournisseurs de liquidité ayant accès de manière habituelle aux liquidités de la banque centrale est explicitement reconnue dans les PIMF.

- *Norme 15 : Risque d'activité*

**Encadré 5 :
Indications supplémentaires communes –
Risque d'activité**

Contexte

Selon les PIMF, le risque d'activité désigne toute dégradation potentielle de la situation financière d'une IMF (en tant qu'entreprise) 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. Ces risques émanent de l'administration et du fonctionnement de l'IMF en tant qu'entreprise. Ils ne sont ni liés à la défaillance d'un participant ni couverts séparément par des ressources financières conformément aux Principes sur le risque de crédit ou de liquidité. Pour gérer ces risques, l'IMF devrait, aux termes des PIMF, relever, surveiller et gérer son risque d'activité et détenir suffisamment d'actifs nets liquides financés par les capitaux propres pour couvrir les pertes d'activité potentielles. Le présent document fournit des indications supplémentaires sur les éléments du principe relatif au risque d'activité qui concernent : 1) la gestion du risque d'activité, 2) la détermination du caractère suffisant des actifs nets liquides et 3) la détermination des actifs nets liquides admissibles. Il précise en outre les calendriers connexes et les obligations d'information des IMF.

i) Gestion du risque d'activité

Aux termes de la 1^{re} considération essentielle du Principe 15 des PIMF :

« Une IMF devrait disposer de systèmes de gestion et de contrôle solides afin d'identifier [de relever], de surveiller et de gérer les risques d'activité. »

Les points suivants clarifient les attentes des autorités quant aux dispositions que doivent prendre les IMF en matière de gouvernance pour gérer le risque d'activité.

Le conseil d'administration d'une IMF devrait participer au processus de détermination et de gestion des risques d'activité.

L'IMF devrait intégrer la gestion du risque d'activité à son cadre de gestion des risques, et il devrait incomber à son conseil d'administration de déterminer les niveaux de tolérance aux risques liés au risque d'activité et d'assigner les responsabilités de la détermination et de la

gestion de ces risques. Les niveaux de tolérance aux risques et le processus de détermination et de gestion du risque d'activité devraient constituer le fondement de la politique de gestion du risque d'activité de l'IMF. Suivant les PIMF, les politiques et procédures régissant la détermination et la gestion du risque d'activité devraient répondre aux critères suivants :

- La politique de gestion du risque d'activité de l'IMF devrait être approuvée par son conseil d'administration et faire l'objet d'un examen au moins une fois par an. Cette politique devrait être conforme à la tolérance globale aux risques et à la stratégie générale de gestion des risques établies par le conseil.
- Le comité des risques du conseil d'administration devrait conseiller ce dernier sur la conformité de la politique de gestion du risque d'activité à la stratégie générale de gestion des risques et à la tolérance aux risques de l'entité.
- La politique de gestion du risque d'activité devrait conférer au conseil des responsabilités décisionnelles claires, et assigner à la direction la responsabilité de la détermination et de la gestion des risques d'activité et de la communication d'information à ce sujet.

ii) Détermination du caractère suffisant des actifs nets liquides

Aux termes de la 2^e considération essentielle du Principe 15 des PIMF :

« Une IMF devrait détenir des actifs nets liquides financés par les fonds propres [capitaux propres] de façon à pouvoir assurer la continuité de ses opérations [activités] et de ses services si ces pertes se matérialisaient. Le volume d'actifs nets liquides financés par des fonds propres [capitaux propres] qu'une IMF devrait détenir devrait être déterminé en fonction de son profil de risque d'activité et du délai nécessaire pour assurer la reprise [le redressement] ou la fermeture [cessation] ordonnée de ses opérations [activités] et services essentiels, selon le cas, si une telle action est engagée. »

Ainsi qu'il est stipulé à 3^e considération essentielle du Principe 15 des PIMF :

« Une IMF devrait se doter d'un plan viable de reprise [redressement] ou de fermeture [cessation] ordonnée et devrait détenir suffisamment d'actifs nets liquides financés par les fonds propres [capitaux propres] pour mettre en œuvre ce plan. Au minimum, une IMF devrait détenir des actifs nets liquides financés par les fonds propres [capitaux propres] correspondant à au moins six mois de charges d'exploitation courantes. »

Les points suivants clarifient les attentes des autorités quant à la façon dont les IMF doivent calculer le stock d'actifs nets liquides qu'elles doivent détenir.

En attendant que les indications relatives aux plans de redressement et au calcul des coûts connexes soient mises au point, les IMF sont tenues de détenir suffisamment d'actifs nets liquides pour couvrir au moins six mois de charges d'exploitation courantes.

Pour calculer les charges d'exploitation courantes, l'IMF doit :

- **évaluer et comprendre les divers risques d'activité auxquels elle est exposée**, pour être en mesure d'estimer aussi exactement que possible le stock d'actifs nets liquides qu'il convient de détenir. Ces estimations doivent être fondées sur des projections financières qui prennent en considération, par exemple, les pertes passées, les projets envisagés ou l'augmentation des charges d'exploitation;
- **ne tenir compte que des charges courantes**. L'IMF devra calculer ses coûts d'exploitation de manière à exclure toute charge exceptionnelle (c.-à-d., les coûts non essentiels, peu fréquents ou ponctuels). En général, les coûts d'exploitation comprennent à la fois les coûts fixes (p. ex., installations, infrastructure TI) et les coûts variables (p. ex., salaires, avantages, recherche-développement);
- **estimer la proportion d'employés de chacun des services de l'entité dont celle-ci aura besoin pour assurer son bon fonctionnement pendant la période de six mois**. Le calcul des charges d'exploitation doit prendre en compte certains coûts indirects. L'IMF devra faire appel non seulement aux employés spécialistes des activités, mais aussi à divers membres du personnel de soutien. Pourraient notamment être mis à contribution des

employés des services juridiques, des services TI et du service des RH de l'IMF ou le personnel nécessaire pour assurer le fonctionnement continu d'autres infrastructures de marché dont l'IMF pourrait avoir besoin.

Le Principe 15 dispose que l'IMF doit détenir suffisamment d'actifs liquides pour couvrir le plus élevé des montants suivants : 1) le montant des fonds nécessaires pour assurer le redressement ou la cessation ordonnée de ses activités ou 2) le montant correspondant à six mois de charges d'exploitation courantes. D'ici à la publication des indications relatives aux plans de redressement, seul le second montant s'applique.

Le volume d'actifs nets liquides requis pour mettre en œuvre le plan de redressement ou de cessation des activités de l'IMF sera fonction des scénarios ou des outils dont celle-ci dispose. Les autorités formuleront prochainement des indications au sujet des plans acceptables de redressement ou de cessation des activités des IMF canadiennes. Après cela, elles mettront à jour les indications sur le risque d'activité afin de fournir aux IMF des précisions supplémentaires sur le calcul des coûts associés aux plans de redressement ou de cessation des activités et sur la détermination du montant nécessaire d'actifs nets liquides.

iii) Actifs nets liquides admissibles

Aux termes de la note explicative 3.15.5 des PIMF :

« Une IMF devrait détenir des actifs nets liquides financés par les fonds propres [capitaux propres] (actions ordinaires, réserves officielles ou autres bénéfices non distribués, par exemple) pour couvrir les pertes d'activité potentielles de façon à pouvoir assurer la continuité de ses opérations [activités] et de ses services si ces pertes se matérialisaient. Les fonds propres [capitaux propres] permettent à une IMF d'absorber des pertes en continu et devraient être disponibles en permanence à cette fin. »

Comme le stipule la 4^e considération essentielle du Principe 15 des PIMF :

« Les actifs détenus pour couvrir le risque d'activité devraient présenter un niveau de qualité élevé et être suffisamment liquides pour permettre à l'IMF de satisfaire à ses charges d'exploitation courantes et à venir selon divers scénarios, y compris en présence de conditions de marché défavorables. »

Ainsi que le prévoit la 3^e considération essentielle du Principe 15 des PIMF :

« Ces actifs viennent s'ajouter aux ressources détenues pour couvrir les défauts [défaillances] de participants ou d'autres risques couverts par les principes sur les ressources financières. »

Les points suivants clarifient les attentes des autorités concernant les actifs admissibles pour couvrir le risque d'activité et les mesures que doivent prendre les IMF de façon à pouvoir en disposer en permanence pour couvrir les pertes d'activité.

Les actifs détenus pour couvrir le risque d'activité devraient être d'un niveau de qualité élevé et suffisamment liquides (espèces, quasi-espèces ou titres liquides).

Les autorités ont mis au point des indications réglementaires relativement à la gestion des risques de liquidité et d'investissement qui apportent des éclaircissements supplémentaires sur la définition des quasi-espèces et des titres liquides, respectivement.

- Sont considérés comme des **quasi-espèces** les bons du Trésor²⁴ émis par le gouvernement du Canada ou le gouvernement des États-Unis. Comme il est expliqué dans les indications relatives au risque de liquidité, le règlement des ventes de bons du Trésor a lieu le même jour du fait des conventions sur le marché, de sorte que les fonds sont immédiatement disponibles (les opérations portant sur d'autres types d'obligations peuvent être réglées jusqu'à trois jours après la date de l'opération).

²⁴ Les bons du Trésor s'entendent des titres de dette à court terme (échéance d'un an ou moins) émis par le gouvernement du Canada ou le gouvernement des États-Unis.

- Pour les besoins de la couverture du risque d'activité, des **titres** sont **liquides** s'ils satisfont aux critères relatifs aux instruments financiers liquides figurant dans les indications relatives au Principe sur le risque d'investissement. Ces critères décrivent les instruments financiers considérés comme présentant des risques minimes de crédit, de marché et de liquidité.

Les actifs nets liquides doivent être détenus par l'IMF au niveau de l'entité juridique de manière à être libres de toute charge et rapidement accessibles. Ces actifs peuvent être groupés avec des actifs détenus à d'autres fins, mais leur affectation à la couverture du risque d'activité doit être clairement établie.

Les IMF peuvent devoir accumuler des actifs nets liquides à des fins autres que celles prévues dans le Principe sur le risque d'activité. Cependant, les actifs détenus pour couvrir le risque d'activité ne peuvent être utilisés pour couvrir les défaillances de participants ou d'autres risques couverts en application des principes relatifs aux ressources financières.

Les actifs nets liquides peuvent être groupés avec des actifs détenus à d'autres fins, mais leur affectation à la couverture du risque d'activité doit être clairement indiquée dans les rapports présentés aux autorités de réglementation compétentes.

iv) Calendriers de réévaluation du niveau des actifs nets liquides et de communication à ce sujet

Aux termes de la note explicative 3.15.8 des PIMF :

« Pour que le volume de ses propres ressources soit adéquat, une IMF devrait régulièrement évaluer le volume de ses actifs nets liquides financés par les fonds propres [capitaux propres] au regard de son risque d'activité potentiel et le communiquer aux instances de réglementation. »

Les points suivants clarifient les attentes des autorités quant à la fréquence à laquelle les IMF devraient évaluer le niveau d'actifs nets liquides qu'elles sont tenues de détenir, et à laquelle elles doivent en rendre compte.

Chaque année, au minimum, l'IMF doit communiquer aux autorités le stock d'actifs nets liquides qu'elle détient aux fins de couverture du risque d'activité.

L'IMF devrait communiquer aux autorités le stock d'actifs nets liquides financés par les capitaux propres qu'elle détient exclusivement pour couvrir le risque d'activité, et quantifier ses risques d'activité en cas d'évolutions majeures sur les marchés, ou au moins une fois par an. Dans son rapport, l'IMF devrait présenter clairement la méthode utilisée pour évaluer son risque d'activité et calculer ses obligations à l'égard des actifs nets liquides.

L'IMF devrait recalculer au moins une fois par an le montant d'actifs nets liquides qu'elle doit détenir.

Une fois que l'exploitant de l'IMF a établi le montant d'actifs nets liquides nécessaire pour couvrir six mois de charges d'exploitation courantes, il devrait le recalculer en cas d'évolution majeure ou au moins une fois par an. Lorsque les autorités auront fourni d'autres indications sur les plans de redressement et que les IMF auront élaboré ces plans, ces dernières devraient également examiner s'il y a lieu d'accroître le volume d'actifs nets liquides qu'elles détiennent conformément au Principe sur le risque d'activité.

L'IMF devrait élaborer des procédures claires qui améliorent la transparence de son processus décisionnel et l'empêchent de reporter indûment toute augmentation requise de ses liquidités, et, à cette fin, devrait se doter d'un plan de recapitalisation viable prévoyant la levée d'un surcroît de ressources admissibles au cas où ces ressources se rapprocheraient du niveau requis ou tomberaient au-dessous. Ce plan devrait être approuvé par le conseil d'administration et actualisé chaque année ou à la suite d'évolutions majeures.

L'IMF devrait revoir sa méthode de calcul du niveau requis d'actifs nets liquides au moins une fois tous les cinq ans, ou en cas d'évolutions majeures²⁵.

La méthode utilisée pour calculer le montant requis d'actifs nets liquides devrait faire l'objet d'un examen au moins une fois tous les cinq ans de manière à ce qu'elle demeure pertinente au fil du temps.

- **Norme 16 : Risques de garde et d'investissement**

**Encadré 6 :
Indications supplémentaires communes –
Risques de garde et d'investissement**

Contexte

Les PIMF définissent le risque d'investissement comme le risque de pertes que court une IMF lorsqu'elle place ses propres actifs ou ceux de ses participants.

- L'IMF détient des actifs à de multiples fins, dont certaines, comme la couverture du risque d'activité (Principe 15) et du risque de crédit (Principe 4), sont spécifiquement traitées dans les PIMF, et elle conserve également des sûretés mises en nantissement par ses participants pour couvrir les expositions au risque de crédit (Principe 6).
- L'IMF peut aussi détenir des actifs financiers à des fins qui ne sont pas directement liées aux enjeux de la gestion des risques abordés dans les PIMF (p. ex., retraite des employés, investissements en général).

La stratégie d'investissement des actifs de l'IMF devrait être compatible avec sa stratégie globale de gestion du risque (Principe 16). Le présent document a pour but de fournir des indications supplémentaires pour clarifier les attentes des autorités de réglementation au sujet de la gestion du risque d'investissement. Ces indications aideront les IMF à gérer leurs placements de façon à protéger leur solidité financière et celle de leurs participants²⁶.

i) Gouvernance

Aux termes des PIMF, le conseil d'administration de l'IMF est chargé de surveiller la fonction de gestion des risques et d'approuver les décisions relatives aux risques importants. L'IMF devrait se doter d'une politique d'investissement pour gérer le risque résultant du placement de ses propres actifs et des actifs de ses participants.

- La politique d'investissement de l'IMF doit être approuvée par le conseil d'administration et faire l'objet d'un examen au moins une fois par an. Elle doit être conforme à la tolérance globale aux risques, qui est établie par le conseil, et est considérée comme une composante du cadre de gestion des risques de l'IMF.
- Le comité des risques du conseil d'administration devrait conseiller ce dernier sur la conformité de la politique d'investissement à la stratégie globale de gestion des risques et à la tolérance aux risques de l'entité.
- Le conseil devrait évaluer les avantages et les inconvénients associés à la gestion interne des actifs ou à son impartition. L'IMF garde l'entière responsabilité de toute décision du gestionnaire externe de ses actifs.
- L'IMF devrait fixer des critères de sélection pour le choix d'un gestionnaire externe²⁷.

La politique d'investissement de l'IMF devrait faire état explicitement des personnes responsables du

²⁵ Dans le contexte de cet élément en particulier des indications, une « évolution majeure » s'entend d'un changement important aux activités de l'IMF, aux produits ou services fournis ou aux catégories de participation.

²⁶ Les présentes indications relatives au risque d'investissement sont fondées sur des éléments du Principe 2 (Gouvernance), du Principe 3 (Cadre de gestion intégrée des risques) et du Principe 16 (Risques de conservation et d'investissement).

²⁷ Au minimum, les gestionnaires externes devraient faire la preuve de leurs résultats passés et de leurs connaissances spécialisées ainsi que de l'application de pratiques rigoureuses de gestion des risques, notamment la mise en place d'une fonction et de processus d'audit interne visant à assurer la protection et la séparation des actifs des IMF.

rendement des placements. En outre, cette politique devrait :

- expliquer clairement la délégation au conseil d'administration de la responsabilité des décisions relatives aux investissements;
- établir précisément les responsabilités à l'égard de la surveillance du rendement des investissements (par rapport aux indicateurs de référence établis) et des expositions aux risques (par rapport aux limites ou restrictions). Des procédures devraient être mises en place pour garantir que des mesures adéquates seront prises en cas d'infraction, notamment pour en informer éventuellement le conseil;
- prévoir la présentation au conseil d'administration de mesures du rendement des investissements et de mesures des principaux risques, au moins une fois par trimestre²⁸.

ii) Stratégie d'investissement

Dans son choix d'une stratégie d'investissement, l'IMF ne devrait pas laisser la quête du profit compromettre sa solidité financière. En outre, comme il est indiqué dans les paragraphes suivants, la stratégie d'investissement relative aux actifs que l'IMF détient spécifiquement aux fins de gestion des risques (c.-à-d., en application des Principes 4, 5, 6, 7 et 15), devrait faire l'objet d'une attention particulière.

Objectifs d'investissement

La politique d'investissement de l'IMF devrait prévoir des objectifs de placement appropriés pour les différents actifs qu'elle détient pour gérer ses risques. Les rendements attendus et la tolérance aux risques énoncés dans ces objectifs devraient tenir compte des éléments suivants :

- la destination spécifique des actifs;
- l'importance relative des actifs dans le cadre de la gestion globale des risques de l'IMF;
- l'obligation de l'IMF, énoncée dans les PIMF, d'investir dans des instruments présentant des risques minimes de crédit, de marché et de liquidité. (On trouvera en annexe les normes minimales s'appliquant aux instruments acceptables.)

Les objectifs d'investissement devraient aussi aider à déterminer des indicateurs de référence adéquats pour la mesure du rendement des placements.

Restrictions d'investissement

L'importance que revêtent les actifs détenus pour la gestion des risques justifie l'imposition de restrictions en matière d'investissement. Il est primordial que l'IMF puisse mobiliser rapidement ces actifs sans incidences marquées sur les prix, afin de ne pas compromettre leur utilité première à l'appui de la gestion des risques. Les actifs détenus à cette fin devraient être investis en respectant au moins les conditions suivantes :

- pour réduire le risque de concentration : la proportion de titres des secteurs municipal et privé ne devrait pas dépasser 20 % de l'ensemble des investissements. Les placements effectués auprès d'un émetteur unique du secteur privé ou municipal ne devraient pas représenter plus de 5 % de l'ensemble des investissements;
- pour atténuer le risque de corrélation défavorable spécifique : les investissements de l'IMF devraient, dans la mesure du possible, être négativement corrélés aux événements sur les marchés impliquant une probabilité accrue que ces actifs doivent être mobilisés. Les placements dans des titres du secteur financier ne devraient pas représenter plus de 10 % de l'ensemble des placements. L'IMF ne devrait pas investir ses ressources dans les titres de membres du même groupe qu'elle. Conformément au Principe 16, l'IMF n'est pas autorisée à réinvestir les actifs de ses participants dans les propres titres de ces derniers ou dans ceux des membres du même groupe qu'elle;
- pour les placements présentant un risque de contrepartie, l'IMF devrait établir des critères précis relativement au choix des contreparties et fixer des limites d'exposition.

²⁸ Un compte rendu du rendement des investissements peut aussi être présenté à un comité du conseil qui a une expertise particulière et auquel ce dernier a délégué le pouvoir d'examiner ces rendements (p. ex., un comité des investissements).

Les restrictions d'investissement devraient être explicitement énoncées dans la politique d'investissement de l'IMF afin de fournir des indications claires aux personnes responsables de la prise de décisions en la matière²⁹.

Gestion des risques et risque d'investissement

L'IMF devrait tenir compte des incidences du placement des actifs sur ses pratiques générales en matière de gestion des risques. Ainsi, lorsqu'elle investit des ressources détenues pour la gestion des risques, elle devrait considérer les points suivants :

- Pour déterminer si elle dispose d'un volume suffisant d'actifs destinés à la gestion des risques, l'IMF devrait prendre en compte les pertes pouvant découler de ses placements. Par exemple, si une CC investit des actifs disponibles pour couvrir les pertes liées à la défaillance d'un participant donné, le placement pourrait perdre de sa valeur dans l'éventualité de la défaillance de ce participant, entraînant une diminution de la couverture du risque de crédit. Les IMF devraient détenir des actifs supplémentaires afin de couvrir les pertes potentielles liées au placement d'actifs détenus aux fins de gestion des risques.
- L'IMF devrait veiller aux incidences de l'investissement des actifs sur sa capacité de gérer efficacement le risque de liquidité. En particulier, les placements dans lesquels elle investit ses actifs et ceux de ses participants devraient être pris en compte dans la détermination de ses liquidités disponibles. Ainsi, les espèces détenues auprès d'une banque commerciale solvable ne seraient plus considérées comme des liquidités admissibles en vertu du Principe 7 si elles étaient placées dans les titres de dette d'un émetteur du secteur privé.
- L'IMF ne devrait pas investir ses propres actifs ni ceux de ses participants en contournant ses obligations en matière de gestion des risques. Par exemple, si elle réinvestit des sûretés remises par ses participants, l'IMF devrait le faire en respectant les limites de concentration des sûretés applicables à ces actifs.

Annexe

Pour l'application du Principe 16, peuvent être considérés comme présentant des risques minimes de crédit, de marché et de liquidité, les instruments financiers qui satisfont à *chacune* des conditions suivantes :

1. les actifs sont investis dans les instruments de dette suivants :
 - a. titres émis par le gouvernement du Canada;
 - b. titres garantis par le gouvernement du Canada;
 - c. titres négociables émis par le Trésor des États-Unis;
 - d. titres émis ou garantis par une province;
 - e. titres émis par une municipalité;
 - f. acceptations bancaires;
 - g. papier commercial;
 - h. obligations de sociétés;
 - i. titres adossés à des actifs répondant aux critères suivants : 1) le promoteur est une institution de dépôt assujettie à une réglementation prudentielle à l'échelon fédéral ou provincial; 2) ils sont émis dans le cadre d'un programme de titrisation assorti d'une facilité de liquidité; 3) les actifs auxquels ils sont adossés présentent une qualité de crédit acceptable.
2. L'IMF emploie une méthode déterminée pour démontrer que les instruments de dette présentent un faible risque de crédit. Cette méthode ne doit pas s'appuyer uniquement et automatiquement sur les évaluations du risque de crédit d'un tiers.
3. L'IMF établit les limites de la durée moyenne à courir jusqu'à l'échéance du portefeuille en fonction de scénarios de simulation de crise pertinents, afin de diminuer ses expositions au risque de taux d'intérêt.
4. Il existe pour les instruments en question un marché actif de vente ferme ou de pension, y compris en période de tensions.

²⁹ Le recours à des véhicules d'investissement prévoyant la détention indirecte des placements (p. ex., fonds communs de placement ou fonds négociés en bourse) ne devrait pas entraîner le non-respect des contraintes d'investissement.

5. Des données fiables sur les prix des instruments de dette sont disponibles régulièrement.
6. Les instruments sont librement transférables et les opérations sont réglées par l'entremise d'un système de règlement conforme aux critères des PIMF.

- *Norme 23 : Communication des règles, procédures clés et données de marché*

**Encadré 7 :
Indications supplémentaires communes –
Communication des règles, procédures clés et données de marché**

Contexte

Les PIMF disposent que les IMF devraient donner des informations suffisantes à leurs participants et aux participants éventuels pour leur permettre de bien comprendre les risques et responsabilités liés à leur participation au système. Le présent document fournit aux IMF canadiennes des indications supplémentaires sur les éléments du principe relatif à la communication qui concernent : 1) la communication au public d'informations qualitatives et 2) la communication au public d'informations quantitatives.

Obligations prévues par les PIMF

Le Principe 23 a pour objet de définir les obligations des IMF en matière d'information des participants et du public. S'y ajoutent des obligations d'information particulières, qui sont énoncées pour chacun des Principes auxquels elles sont associées.

Selon la 5^e considération essentielle du Principe 23 des PIMF, une IMF devrait consigner régulièrement les renseignements demandés dans le Cadre d'information pour les infrastructures de marchés financiers établi par le CPIM/l'OICV et les rendre publics. Une IMF devrait également, au minimum, communiquer des données de base sur le volume et la valeur des opérations.

En complément de la 5^e considération essentielle, le CPIM et l'OICV ont publié conjointement deux rapports : *Disclosure Framework for Financial Market Infrastructures* (le « Cadre d'information »)³⁰ et *Public Quantitative Disclosure Standards for Central Counterparties* (les « Normes de publication d'informations quantitatives »)³¹. Dans la suite du présent document, les informations fournies selon les modèles présentés dans ces documents sont appelées respectivement « Informations qualitatives » et « Informations quantitatives ».

Indications supplémentaires à l'intention des IMF canadiennes désignées par la Banque du Canada

L'IMF devrait publier dans son site Web les Informations qualitatives et les Informations quantitatives la concernant, ainsi que toute autre information qu'elle est tenue de communiquer publiquement en vue de satisfaire aux obligations à cet égard prévues par le Principe 23 ou par d'autres Principes. Les informations portées à la connaissance du public doivent être formulées de manière à être comprises par un auditoire possédant une connaissance générale du domaine financier.

a) Informations qualitatives (Concernent toutes les catégories d'IMF)

Les Informations qualitatives devraient permettre au public d'acquérir une connaissance globale de la gouvernance, du fonctionnement et du cadre de gestion des risques de l'IMF.

Communication sous forme de court texte descriptif

Dans la quatrième partie du Cadre d'information, il est demandé aux IMF de rédiger une courte description de leur appréciation du respect de chacun des PIMF. Chaque compte rendu doit

³⁰ Le Cadre d'information fait partie du document intitulé *Principles for Financial Market Infrastructures: Disclosure Framework and Assessment Methodology* publié en décembre 2012 et accessible à l'adresse : <http://www.bis.org/press/p121214.htm>.

³¹ Ce document fait actuellement l'objet d'une consultation publique et est accessible à l'adresse : <http://www.bis.org/cpmi/publ/d114.htm>. Sa publication en version définitive est prévue d'ici la fin de 2014.

traiter de la conformité au principe même; les IMF ne sont pas tenues d'aborder chacune des considérations essentielles ni de répondre aux questions détaillées de la cinquième partie du Cadre d'information. Le but des comptes rendus consiste plutôt à donner à un large public une idée générale de la façon dont chaque Principe s'applique à l'IMF et de ce que celle-ci a fait ou compte faire pour s'y conformer.

Fréquence de publication

Les IMF devraient actualiser et publier les Informations qualitatives au moins tous les deux ans et chaque fois que des changements importants³² sont apportés au système ou à son environnement. Seules les Informations qualitatives les plus récentes doivent être mises à disposition du public sur le site Web de l'IMF.

b) Informations quantitatives (Ne concernent que les CC)

Les Normes de publication d'informations quantitatives précisent l'ensemble des données quantitatives essentielles que doivent fournir les IMF en vertu de leurs obligations d'information. Ces informations doivent être présentées conformément au modèle établi par le CPIM et l'OICV afin que les parties prenantes, y compris le public, puissent aisément évaluer les IMF et les comparer entre elles.

Jusqu'à présent, le CPIM et l'OICV ont élaboré des normes de publication d'informations quantitatives uniquement pour les CC. Les indications ci-après ne s'adressent donc qu'aux CC. Les autorités fourniront d'autres indications sur les obligations de publication d'informations quantitatives aux autres IMF lorsque les normes à cet égard auront été mises au point.

Contexte

Dans les cas où le public pourrait avoir besoin d'éléments de contexte supplémentaires pour bien interpréter les données, ces éléments devraient faire l'objet de notes explicatives ou être intégrés aux Informations qualitatives communiquées par la CC. Les CC sont incitées à fournir des graphiques, des informations de caractère général et des documents supplémentaires qui pourraient faciliter la compréhension.

Comparaisons

Les autorités de réglementation sont conscientes qu'étant donné les différences entre les structures et les dispositifs des CC, des exigences trop strictes de présentation homogène de l'information seraient susceptibles de conduire à des comparaisons erronées. Sous réserve de l'approbation des autorités, la CC peut fournir des données analogues aux informations obligatoires qui ne s'appliquent pas à ses activités ou qui ne sont pas représentatives des risques auxquels elle est exposée. Elle doit justifier aux autorités la nécessité du recours à une mesure différente et le choix de la mesure retenue³³. Si elle obtient l'approbation des autorités, la CC doit leur transmettre les données initialement demandées à la fréquence précisée dans les Normes de publication d'informations quantitatives et elle doit expliquer les raisons du choix d'une mesure différente dans les Informations quantitatives chaque fois que celles-ci sont publiées.

Confidentialité

L'obligation d'information à laquelle est tenue la CC ne la libère pas de son obligation de

³² Les Informations qualitatives actualisées devraient être publiées après approbation des autorités et avant la date d'entrée en vigueur du changement important. Un changement important s'entend notamment : 1) de tout changement aux actes constitutifs, aux règlements administratifs, à la structure de gouvernance ou à la structure organisationnelle de l'IMF; 2) de tout changement important à une convention intervenue entre l'IMF et ses participants, aux règles de l'IMF, à ses procédures opérationnelles, à ses modes d'emploi ou guides d'utilisateur, à la conception, à l'exploitation ou aux fonctionnalités des activités et des services; 3) de l'établissement ou la suppression d'un lien, ou d'un changement important dans un lien existant, ou du commencement, par l'IMF, d'un nouveau type d'activité ou de la cessation d'une de ses activités.

³³ Si les autorités acceptent la justification, la CC n'a plus à faire autoriser la substitution, à moins que l'évolution de sa structure ou de ses dispositifs ne rende pertinentes les données initialement demandées ou que la CC ne souhaite changer de mesure de substitution. Il appartient aux CC d'informer les autorités de tout changement susceptible d'avoir une incidence sur la pertinence des données initialement demandées ou des données de substitution.

confidentialité. Si la publication d'un élément d'information obligatoire était susceptible de révéler des informations commercialement sensibles ou de permettre à un public averti de déduire de telles informations à propos d'un membre compensateur, d'un client, d'un tiers fournisseur ou d'autres parties prenantes concernées, ou encore si cette publication constituait une infraction aux lois ou aux règlements ayant pour objet le maintien de l'intégrité des marchés, la CC doit omettre cet élément d'information des données publiées. Dans ce cas, la CC doit soumettre aux autorités la justification de leur omission³⁴. Si les autorités approuvent l'omission, la CC doit leur fournir les données confidentielles à la fréquence précisée dans les Normes de communication d'informations quantitatives et elle doit expliquer le motif de leur omission dans les Informations quantitatives chaque fois que celles-ci sont publiées.

Fréquence de publication

Les Informations quantitatives devraient être publiées tous les trimestres et être actualisées à la fréquence précisée dans les Normes de publication d'informations quantitatives³⁵. Même si certaines données exigées peuvent être déjà publiées dans d'autres rapports ou ne pas avoir changé depuis le trimestre précédent, elles devraient quand même figurer dans la grille d'information, afin d'assurer l'intégralité et la cohérence de l'information fournie. Les données devraient être publiées au plus tard 60 jours suivant la fin de chacun des trimestres de l'exercice et pouvoir être consultées dans le site Web de la CC durant au moins trois années, à des fins d'analyse des tendances.

CHAPITRE 4 AUTRES OBLIGATIONS DES CHAMBRES DE COMPENSATION RECONNUES

Introduction

4.0. Ainsi qu'il est indiqué au paragraphe 2 de l'article 1.2 de la présente instruction générale, les dispositions du chapitre 4 s'ajoutent aux obligations prévues au chapitre 3, et s'appliquent à toute chambre de compensation, qu'elle agisse ou non à titre de CC, de SRT ou de DCT.

Section 1 – Gouvernance

Conseil d'administration

4.1. 2) L'indépendance est définie au paragraphe 3 de l'article 4.1. La chambre de compensation devrait rendre publique l'identité des membres de son conseil d'administration qu'elle considère comme indépendants.

3) Le paragraphe 3 de l'article 4.1 définit l'indépendance comme l'absence de relation importante, directe ou indirecte, entre une personne physique et la chambre de compensation. En vertu du paragraphe 4 de l'article 4.1, les relations dont on pourrait raisonnablement s'attendre, de l'avis du conseil d'administration de la chambre de compensation, à ce qu'elles nuisent à l'indépendance du jugement d'un membre devraient être considérées comme des relations importantes au sens du paragraphe 3 de cet article. Le paragraphe 5 de l'article 4.1 indique les personnes physiques qui, à notre avis, ont une relation avec la chambre de compensation qui pourrait raisonnablement nuire à l'indépendance de leur jugement. Par conséquent, ces personnes physiques ne sont pas considérées comme indépendantes pour l'application de l'article 4.1.

Procédures documentées concernant les retombées potentielles du risque

4.2. Se reporter aux indications supplémentaires communes fournies à l'article 3.1 de la présente instruction générale, dans l'encadré 2.

³⁴ Si les autorités acceptent la justification, la CC n'a plus à faire autoriser l'omission, à moins que l'évolution du contexte n'influe sur le caractère confidentiel des données à communiquer. Il appartient aux CC d'informer les autorités de tout changement susceptible d'avoir une incidence sur le caractère confidentiel de ces données.

³⁵ Aux termes des Normes de publication d'informations quantitatives, la fréquence d'actualisation est annuelle dans le cas des éléments d'information relevant du « risque d'activité » et elle est trimestrielle dans le cas de tous les autres éléments d'information.

Chef de la gestion du risque et chef de la conformité

4.3. 3) La mention « causer un préjudice au système financier dans son ensemble », dans la disposition *ii* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 3 de l'article 4.3, peut s'appliquer au système financier canadien aussi bien qu'international.

Comités du conseil d'administration et comités consultatifs

4.4. Tous les comités devraient avoir des responsabilités et des procédures clairement assignées. La fonction d'audit interne de la chambre de compensation 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, le conseil d'administration mettra en place un comité d'audit pour surveiller la fonction d'audit interne. Outre la communication d'information à la haute direction, la fonction d'audit devrait pouvoir accéder régulièrement au conseil d'administration par une voie de communication supplémentaire.

En ce qui concerne l'indépendance, les politiques et les procédures relatives aux comités devraient inclure des processus destinés à relever, à gérer et à traiter les conflits d'intérêts potentiels. Il y a conflit d'intérêts lorsque, par exemple, un membre du conseil d'administration détient des intérêts commerciaux importants qui sont concurrents de ceux de la chambre de compensation.

Section 2 – Gestion des défaillances

Utilisation des fonds propres de la chambre de compensation

4.5. Les ACVM estiment qu'une CC devrait avoir l'obligation d'apporter à la séquence de défaillance ses fonds propres, lesquels seront utilisés immédiatement après épuisement de l'apport du participant défaillant aux marges et au fonds de défaillance et avant les apports des participants non défaillants. L'apport de capitaux propres de la CC devrait représenter une proportion raisonnable de la taille totale de son fonds de défaillance qui soit assez conséquente pour attirer l'attention de la haute direction, et être conservé séparément des ressources de la CC destinés à d'autres fins, telles que parer au risque d'activité.

Section 3 – Risque opérationnel

Obligations relatives aux systèmes

4.6. *a)* Ces dispositions visent à assurer la mise en œuvre de contrôles 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 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.

b) La gestion des capacités exige que la chambre de compensation surveille, examine et teste (y compris au moyen de simulations de crise) en continu la capacité et les performances du système. Par conséquent, conformément au sous-paragraphe *b* de l'article 4.6, la chambre de compensation est tenue de respecter certaines normes en matière d'estimations et de tests. 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 exigences en matière de gestion des risques et de la pression de la concurrence, ils sont souvent effectués plus fréquemment.

c) Une panne, un défaut de fonctionnement, un retard ou tout autre incident sont importants si, dans le cours normal des activités, les responsables de la technologie à la

haute direction de la chambre de compensation en sont informés. On s'attend également à ce que, pour remplir son obligation, la chambre de compensation fasse rapport sur l'état de la panne et la reprise du service. En outre, elle devrait disposer de procédures exhaustives et bien documentées pour enregistrer, rapporter, analyser et résoudre tous les incidents opérationnels. À cet égard, elle devrait mener un examen « post-incident » afin de déterminer les causes et toute amélioration nécessaire au fonctionnement normal du système ou aux dispositifs de continuité des activités. Lorsque cela est pertinent, les participants de la chambre de compensation devraient être associés à cet examen. Les résultats de ces examens internes doivent être communiqués à l'autorité en valeurs mobilières dès que possible. Le paragraphe c de l'article 4.6 vise également les infractions importantes à la sécurité. On entend par infraction importante à la sécurité ou par intrusion dans un système tout accès non autorisé à l'un des systèmes soutenant les fonctions de la chambre de compensation ou partageant des ressources avec un ou plusieurs de ces systèmes. Pratiquement toutes les atteintes à la sécurité seraient jugées importantes et, par conséquent, à déclarer à l'autorité en valeurs mobilières. Il incomberait à la chambre de compensation de documenter les motifs pour lesquels elle a jugé qu'une atteinte à la sécurité n'était pas importante.

Examen des systèmes

4.7. 1) 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 salariés de la chambre de compensation, 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.

Prescriptions techniques et installations d'essais de la chambre de compensation

4.8. 1) L'obligation de mettre les prescriptions techniques à la disposition du public en vertu du paragraphe 1 de l'article 4.8 ne s'applique pas à l'information exclusive détaillée.

4) 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.

Mise à l'essai des plans de continuité des activités

4.9. La gestion de la continuité des activités est un élément essentiel du cadre de gestion du risque opérationnel d'une chambre de compensation. Le plan de continuité des activités de la chambre de compensation reconnue et ses dispositifs connexes devraient faire l'objet d'examens et de mises à l'essai fréquents. En vertu de l'article 4.9, ces mises à l'essai doivent être effectuées au moins une fois par année. Les mises à l'essai devraient envisager divers scénarios qui simulent des catastrophes de grande échelle et des permutations entre sites. Les salariés de la chambre de compensation devraient être soigneusement formés à l'exécution du plan de continuité des activités, et les participants, les fournisseurs de services essentiels et les chambres de compensation liées devraient participer régulièrement aux mises à l'essai et recevoir une synthèse générale des résultats de celles-ci. Les ACVM s'attendent à ce que la chambre de compensation contribue et participe à des mises à l'essai de son plan de continuité des activités à l'échelle du secteur. En fonction des résultats de ces mises à l'essai, elle devrait apporter les ajustements adéquats à son plan et aux dispositifs connexes.

Impartition

4.10. Une chambre de compensation qui fait appel à un fournisseur de services ou qui lui impartit une partie de ses activités devrait généralement veiller à ce que ces activités

satisfassent aux mêmes exigences que si elles étaient réalisées à l'interne. Conformément à l'article 4.10, la chambre de compensation doit respecter diverses obligations en matière d'impartition des services ou des systèmes essentiels à un fournisseur de services. Ces obligations s'appliquent, que les fournisseurs de services avec qui la chambre de compensation a conclu les conventions d'impartition soient des tiers ou des membres du même groupe qu'elle.

En règle générale, la chambre de compensation doit établir, mettre en œuvre, maintenir et appliquer des politiques et des procédures d'évaluation et d'approbation des conventions d'impartition conclues avec les fournisseurs de services essentiels. Ces politiques et procédures devraient inclure l'évaluation des fournisseurs de services potentiels et de l'aptitude de la chambre de compensation à continuer de se conformer à la législation en valeurs mobilières dans l'éventualité où un fournisseur de services ferait faillite, deviendrait insolvable ou mettrait fin à ses activités. La chambre de compensation doit également surveiller et évaluer la performance et la conformité de tout fournisseur à qui elle a imparti un service, un système ou une installation essentiels. En conséquence, elle devrait définir des indicateurs clés de performance mesurant les niveaux de service. De plus, elle devrait prévoir des modalités appropriées pour le remplacement de ces fournisseurs, pour l'accès rapide à toute information nécessaire et pour les contrôles et outils de surveillance pertinents.

Conformément à l'article 4.10, une relation contractuelle devrait être établie entre la chambre de compensation et le fournisseur de services essentiels pour permettre à la chambre de compensation et aux autorités compétentes d'avoir pleinement accès à l'information nécessaire. Le contrat devrait prévoir que le fournisseur de services essentiels ne peut impartir les éléments importants du service fourni à la chambre de compensation sans l'aval de celle-ci et que, si un accord intervient à cet égard, l'accès à l'information nécessaire est pleinement préservé. Des lignes de communication claires devraient être instaurées entre la chambre de compensation et le fournisseur de services essentiels afin de faciliter le flux de fonctions et d'information entre les parties dans des conditions aussi bien normales qu'exceptionnelles.

La chambre de compensation qui impartit des activités à des fournisseurs de services essentiels devrait communiquer à ses participants la nature et l'ampleur de ces dépendances. En outre, elle devrait relever les risques émanant de cette impartition et prendre des mesures adaptées pour gérer ces dépendances grâce à des dispositifs contractuels et organisationnels appropriés. La chambre de compensation devrait informer l'autorité en valeurs mobilières de ces dépendances et de la performance des fournisseurs de services essentiels. À cette fin, la chambre de compensation peut prévoir par contrat des contacts directs entre le fournisseur de services essentiels et l'autorité en valeurs mobilières, la garantie que celle-ci pourra obtenir certains rapports précis du fournisseur ou la faculté de la chambre de compensation de fournir de l'information complète à l'autorité en valeurs mobilières.

Section 4 – Conditions des participations

Conditions d'accès et application régulière

4.11. 1) *d)* Nous estimons qu'il serait déraisonnable d'imposer aux participants d'une CC des marchés de dérivés l'obligation de déclarer les opérations sur dérivés à un référentiel central du même groupe que la CC.

CHAPITRE 5

DOSSIERS ET IDENTIFIANTS POUR LES ENTITÉS JURIDIQUES

Identifiants pour les entités juridiques

5.2. 3) Le Système d'identifiant international pour les entités juridiques défini au paragraphe 1 de l'article 5.2 et visé aux paragraphes 3 et 4 de cet article désigne le système

proposé sous l'égide du G20³⁶ qui deviendra le service public chargé de superviser l'attribution à l'échelle mondiale d'un identifiant pour les entités juridiques unique à chaque contrepartie à des opérations pour permettre de l'identifier. Le Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques (le « Comité de surveillance réglementaire »), organe de gouvernance chapeauté par le G20, en supervise actuellement la conception et la mise en œuvre.

4) Si le Système d'identifiant international pour les entités juridiques n'est pas disponible lorsqu'une chambre de compensation est tenue de s'acquitter de ses obligations de tenue de dossiers ou de communication d'information en vertu de la législation en valeurs mobilières, elle doit utiliser un identifiant de remplacement. Celui-ci doit être conforme aux normes établies par le Comité de surveillance réglementaire pour les identifiants antérieurs aux identifiants internationaux pour les entités juridiques. Dès que le Système d'identifiant international pour les entités juridiques entrera en fonction, la chambre de compensation ou les membres du même groupe qu'elle devront cesser d'utiliser leur identifiant de remplacement et commencer à fournir leur identifiant international pour les entités juridiques. Il est possible que les deux identifiants soient identiques.

³⁶ Pour de plus amples renseignements, consulter le http://www.financialstabilityboard.org/list/fsb_publications/tid_156/index.htm.

**RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT SUR LES INSTRUMENTS
DÉRIVÉS**

Loi sur les instruments dérivés
(chapitre I-14.01, a. 175, 1^{er} al., par. 1^o, 2^o, 3^o, 9^o, 10^o, 11^o, 26^o, 27^o et 29^o)

1. Le Règlement sur les instruments dérivés (chapitre I-14.01, r. 1) est modifié par l'insertion, après l'article 11.22.1, du suivant :

« **11.22.2** Le Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation [*insérer ici la référence du règlement*] s'applique, compte tenu des adaptations nécessaires, aux entités réglementées, personnes, dérivés et opérations visés à la Loi, notamment à une chambre de compensation et à un système de règlement, à leurs membres, adhérents, administrateurs et dirigeants, ainsi qu'à une opération sur un dérivé, une partie à un dérivé ou la compensation d'opérations sur dérivés. »

2. Le présent règlement entre en vigueur le [*insérer ici la date d'entrée en vigueur*].

Draft Regulation

Securities Act

(chapter V-1.1, s. 331.1, pars. (1), (2), (3), (4.1), (9.1), (11), (32.0.1) and (34), and s. 331.2)

Regulation 24-102 respecting Clearing Agency Requirements

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act*, chapter 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 for approval, with or without amendment, after 75 days have elapsed since its publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation 24-102 respecting Clearing Agency Requirements.*

Draft amendments to the following policy statement are also published hereunder :

- *Policy Statement to Regulation 24-102 respecting Clearing Agency Requirements.*

Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **February 10, 2015**, to the following:

M^e Anne-Marie Beaudoin
 Corporate Secretary
 Autorité des marchés financiers
 800, square Victoria, 22^e étage
 C.P. 246, tour de la Bourse
 Montréal (Québec) H4Z 1G3
 Fax: (514) 864-6381
 E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Further information

Further information is available from:

Claude Gatien
 Director, Clearing houses
 Autorité des marchés financiers
 Tel: 514 395-0337 extension 4341
 Toll free: 1-877-525-0337
 Email: claudio.gatien@lautorite.qc.ca

Martin Picard
 Senior Policy Advisor, Clearing houses
 Autorité des marchés financiers
 Tel: 514 395-0337 extension 4347
 Toll free: 1-877-525-0337
 Email: martin.picard@lautorite.qc.ca

November 27, 2014

Draft Regulation

Derivatives Act

(chapter I-14.01, s. 175, par. 1, subpars. (1), (2), (3), (9), (10), (11). (26), (27) and (29))

Regulation to amend 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 for approval, with or without amendment, after 75 days have elapsed since its publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation to amend Derivatives Regulation.*

Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **February 10, 2015**, to the following:

M^e Anne-Marie Beaudoin
Corporate Secretary
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Fax: (514) 864-6381
E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Further information

Further information is available from:

Claude Gatien
Director, Clearing houses
Autorité des marchés financiers
Tel: 514 395-0337 extension 4341
Toll free: 1-877-525-0337
Email: claudio.gatien@lautorite.qc.ca

Martin Picard
Senior Policy Advisor, Clearing houses
Autorité des marchés financiers
Tel: 514 395-0337 extension 4347
Toll free: 1-877-525-0337
Email: martin.picard@lautorite.qc.ca

November 27, 2014

Notice and Request for Comment on
Draft *Regulation 24-102 respecting Clearing Agency Requirements*
Draft *Policy Statement to Regulation 24-102 respecting Clearing Agency Requirements*

November 27, 2014

I. Introduction

The Canadian Securities Administrators (the CSA or we) are publishing the following documents for a 75 day comment period:

- Draft *Regulation 24-102 respecting Clearing Agency Requirements* (Regulation), and
- Draft *Policy Statement to Regulation 24-102 respecting Clearing Agency Requirements* (Policy Statement).

The comment period will end on February 10, 2015. The Regulation and Policy Statement are revised versions of the Local Regulations and Local Policy Statements published last year in the provinces of Québec, Manitoba and Ontario described below under “II. *Background*”.

The texts of the Regulation (including Forms 24-102F1 and F2) and Policy Statement are published with this Notice and are also available on websites of CSA jurisdictions, including:

www.lautorite.qc.ca
www.albertasecurities.com
www.bsc.bc.ca
www.gov.ns.ca/nssc
www.fcnb.ca
www.osc.gov.on.ca
www.fcaa.gov.sk.ca
www.msc.gov.mb.ca

II. Background

On December 18, 2013, the Autorité des marchés financiers (AMF), Manitoba Securities Commission (MSC) and Ontario Securities Commission (OSC) each published for comment the following documents, in substantially similar form, in their respective jurisdictions:

- a proposed local regulation 24-503 regarding clearing agency requirements (Local Regulation);¹
- a related proposed local policy statement 24-503CP (Local Policy Statement); and
- a notice and request for comments on the proposed Local Regulation and Local Policy Statement (Local Request Notice).

In addition, concurrent to the publication of the Local Request Notices and proposed Local Regulations and Policy Statements, provincial securities regulatory authorities in Alberta, British Columbia, New Brunswick, Nova Scotia and Saskatchewan published *Multilateral Staff Notice 24-309* (the Multilateral Notice).² The purpose of the Multilateral Notice was to inform the public that such authorities had also begun the development of, and intended to publish at a later date, a proposed multilateral regulation and policy statement (Multilateral Regulation and Policy Statement) substantially similar to the Local Regulations and Policy Statements.

The Local Regulations and Policy Statements had several purposes. They had set out certain requirements in connection with the application process for recognition as a clearing agency under securities legislation, or for an application to be exempt from the recognition requirement. The Local Policy Statements contained guidance on the regulatory approaches to applications for recognition or exemption. The Local Regulations had also set forth on-going requirements for *recognized* clearing agencies that operate as a central counterparty (CCP), central securities depository (CSD) or securities settlement system (SSS). These requirements were based largely on international standards applicable to financial market infrastructures (FMIs) described in the April 2012 report *Principles for financial market infrastructures* (as the context requires, the “PFMIs” or “PFMI report”) published by the Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI)³ and the International Organization of Securities Commissions (IOSCO).⁴ A key objective of the proposed Local Regulations and Policy Statements was to adopt, in Canada, the CPMI-IOSCO international standards governing FMIs set out in the PFMI report. Implementation of the standards was intended to enhance the safety and efficiency of FMIs, limit systemic risk, and foster financial stability. It was also intended to complement the work of the CSA Derivatives Committee to develop a comprehensive regulatory framework for the trading and clearing of derivatives in Canada.

¹ The proposed Local Regulations that were published for comment are the following: AMF *Regulation 24-503 respecting Clearing House, Central Securities Depository and Settlement System Requirements*; MSC Rule 24-503 *Clearing Agency Requirements*; and OSC Rule 24-503 *Clearing Agency Requirements* (see *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*, December 19, 2013, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, Vol. 10, n° 50, p. 3084).

² The Multilateral Notice can be found on certain websites of such authorities. For example, see on the Website of the British Columbia Securities Commission (BCSC) at: https://www.bsc.bc.ca/Securities_Law/Policies/Policy2/24-309_Publication_of_Clearing_Agency_Requirements_in_Ontario_Quebec_and_Manitoba_CSA_Multilateral_Staff_Note/

³ Prior to September, 2014, CPMI was known as the Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS).

⁴ The PFMI report is available on the Bank for International Settlements' website (www.bis.org) and the IOSCO website (www.iosco.org).

We received nine comment letters and published a summary of the comments in *CSA Staff Notice 24-310* on July 17, 2014 (Notice 24-310).⁵ As discussed in Notice 24-310, stakeholders requested that provincial securities regulators take a unified approach to implementing the PFMI. As a result, the CSA have developed the Regulation and Policy Statement to achieve essentially the same objectives as the Local Regulations and Policy Statements and Multilateral Regulation and Policy Statement. We have provided general responses to the comments summarized in Notice 24-310 in Appendix “A” to this Notice.

III. Substance and Purpose of Regulation and Policy Statement

As with the Local Regulations and Policy Statements, the main purpose of the Regulation and Policy Statement is to implement the PFMI as clearing agency rule requirements in Canada. Chapter 3 of the Regulation generally incorporates the text of the PFMI report’s relevant principles and their key considerations. Chapter 4 of the Regulation separately sets out certain other requirements that are in addition to the PFMI. The Policy Statement largely contains supplementary guidance (Joint Supplementary Guidance) jointly developed by the CSA and the Bank of Canada in interpreting and applying the PFMI.

Overall, the Regulation and Policy Statement are intended to enhance the regulatory framework for recognized clearing agencies operating or seeking to operate in a Canadian jurisdiction. As discussed more fully below under “VIII. *Anticipated Costs and Benefits*”, this regulatory framework will facilitate ongoing observance by a recognized clearing agency of international minimum standards applicable to FMIs. The CSA believe that the Regulation will support resilient and cost-effective clearing agency operations.

We discuss key elements of the Regulation and Policy Statement below under “IV. *Summary of Regulation and Policy Statement and Ongoing Policy Matters*”. We also discuss certain ongoing policy matters that may need to be clarified in the Regulation or Policy Statement. We are seeking comment on any aspect of the Regulation and Policy Statement and the ongoing policy matters. Please see below under “IX. *Comment Process*” for information on how to provide comments.

IV. Summary of Regulation and Policy Statement and Ongoing Policy Matters

The Regulation is divided into seven chapters.

(a) Chapter 1 – Definitions, Interpretation and Application

We have removed certain defined terms in the Local Regulations from Chapter 1 of the Regulation. We believe that terms defined in the Local Regulations that were derived almost verbatim from the PFMI report’s glossary of terms do not need to be defined in the Regulation. As noted in the Policy Statement, regard should be had to the PFMI report in interpreting and applying the Regulation. This includes how the PFMI report

⁵ See *CSA Staff Notice 24-310 Status Update on Draft Regulation 24-503 respecting Clearing House, Central Securities Depository and Settlement System Requirements and Related Draft Policy Statement*, July 17, 2014, <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2014/2014juillet17-24-310-avis-acvm-en.pdf>.

defines or describes the specialized terminology it uses, which are also used in the Regulation.

Chapter 1 of the Regulation contains additional interpretive provisions, such as the typical meanings of affiliated entity, controlled entity and subsidiary entity that are based on the notion of *de jure* control of an entity. Consistent with the PFMI,⁶ there is also an extended *de facto*-control meaning of “affiliate” for limited purposes. These provisions will ensure that the terms are interpreted uniformly in all CSA jurisdictions.

We have included additional provisions in Chapter 1 of the Regulation that clarify the scope of various chapters of the Regulation. For example, Chapter 3 of the Regulation applies to a recognized clearing agency that operates as a CCP, CSD or SSS, while Chapter 4 of the Regulation generally applies to a recognized clearing agency whether or not it operates as a CCP, CSD or SSS.

Subsection 1.4(2) of the Local Regulations has been removed in the Regulation. The intent of the provision was to address any potential conflict or inconsistency between Chapter 3 of the Local Regulations and a provision of proposed *Model Provincial Rule on Derivatives: Customer Clearing and Protection of Customer Collateral and Positions* published for comment on January 16, 2014 in CSA Staff Notice 91-304 (Model Rule 91-304). At this time, we do not believe that such a conflict provision will be necessary. The CSA Derivatives Committee is currently revising proposed Model Rule 91-304 (Revised Model Rule 91-304), which is expected to be republished for comment subsequent to the date of this Notice. Revised Model Rule 91-304 will include requirements on clearing agencies operating as a CCP for the clearing and settlement of trades in over-the-counter (OTC) derivatives, including requirements governing a CCP’s segregation and portability arrangements to protect customer positions and associated collateral in the event of a participant’s failure. See the discussion below under “(c) Chapter 3 – *International Standards Applicable to Recognized Clearing Agencies – (iii) Segregation and portability*”.

(b) Chapter 2 – Clearing Agency Recognition and Exemption from Recognition

Chapter 2 of the Regulation is mostly unchanged from the Local Regulations. We have modified some of the requirements governing the filing of financial statements by clearing agencies, including allowing statements that are prepared in accordance with the generally accepted accounting principles of the foreign jurisdiction in which the clearing agency is incorporated, organized or located.

⁶ See footnote 39 of the PFMI report, at p. 38.

(c) Chapter 3 – International Standards Applicable to Recognized Clearing Agencies

(i) Implementation of the PFMI as rule requirements

We have significantly modified Chapter 3 of the Local Regulations, by dividing it into two chapters in the Regulation:

- Chapter 3 - *International Standards Applicable to Recognized Clearing Agencies*, and
- Chapter 4 - *Other Requirements of Recognized Clearing Agencies*.

Chapter 3 of the Regulation incorporates by way of an appendix to the Regulation (Appendix A to the Regulation) clearing agency standards (Standards) that are substantially similar to the PFMI report's 23 principles (Principles) and their respective key considerations (Key Considerations) that are relevant to CCPs, SSSs and CSDs. Specifically, section 3.1 of the Regulation requires recognized clearing agencies to establish, implement and maintain rules, procedures, policies or operations designed to ensure that they meet or exceed the Standards in Appendix A to the Regulation with respect to their clearing, settlement and depository activities. Requiring clearing agencies to implement rules, procedures, policies or operations to meet or exceed the Standards is consistent with a flexible and principles-based approach to regulation. Among other reasons, a principles-based approach anticipates that a clearing agency's rules, procedures, policies and operations will need to evolve over time so that it can adequately respond to changes in technology, legal requirements, the needs of its participants and their customers, trading volumes, trading practices, linkages between financial markets, and the financial instruments traded in the markets that a clearing agency serves.

The Standards in Appendix A to the Regulation generally reproduce the text of the 23 Principles and their respective Key Considerations. Differences between the text of the Standards and the Principles and Key Considerations are minimal. In particular, terminology and drafting changes were made to the French version⁷ of Appendix A to the Regulation in order to adapt the French terminology of the PFMI report's 23 Principles and their respective Key Considerations to the Canadian context and French terminology in use in Canada. We include in Appendix "B" of this Notice a black-lined version of the Standards that reflects the changes that we have made to the text of the Principles and Key Considerations in drafting the Standards. We also discuss below the following Standards (including ongoing policy matters):

- a clearing agency's recovery or orderly wind-down plans (see section 3.4 of Standard 3: *Framework for the comprehensive management of risks* and section 15.3 of Standard 15: *General business risk*);
- a clearing agency's segregation and portability arrangements for customer positions and collateral (see Standard 14: *Segregation and portability*);

⁷ The French-language version of the PFMI report indicated that the report was a translation and included a note inviting the reader to consult the English version of the PFMI report in the case of doubt or ambiguity.

- the resumption of operations of a clearing agency's critical information technology systems within two hours following disruptive events (see section 17.6 of Standard 17: *Operational risks*); and
- tiered participation arrangements in using a clearing agency's services (see Standard 19: *Tiered participation arrangements*).

(ii) Recovery or orderly wind-down plans

Section 3.4 of Standard 3: *Framework for the comprehensive management of risks* requires a clearing agency to 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. It also notes that the clearing agency should prepare appropriate plans for its recovery or orderly wind-down based on the results of that assessment. Moreover, where applicable, the clearing agency is expected to provide relevant authorities with the information needed for purposes of resolution planning. Section 15.3 of Standard 15: *General business risk* requires a clearing agency, among other things, to maintain a viable recovery or orderly wind-down plan and hold sufficient liquid net assets funded by equity to implement the plan.

The CSA, together with the Bank of Canada, have decided to defer the implementation of these Standards because additional guidance on these Standards has only recently been published by the CPMI and IOSCO,⁸ and we have not yet completed proposed Joint Supplementary Guidance on such Standards. We will be expecting clearing agencies to develop recovery plans in two stages, due to the complexity of recovery planning and the need to assess what recovery tools are appropriate for Canadian FMIs. Canadian authorities will expect a clearing agency's first-generation recovery plan to identify critical services, recovery triggers, stress scenarios, structural weaknesses and processes for orderly wind-down. Second-generation plans, due from clearing agencies by the end of 2016, should additionally specify the concrete recovery tools the clearing agency plans to deploy in specific recovery scenarios. We will update stakeholders on proposed transitional dates for implementing the various stages of these Standards in 2015.

(iii) Segregation and portability

Standard 14: *Segregation and portability* requires a CCP to have rules and procedures that enable the segregation and portability⁹ of positions and related collateral of a CCP participant's customers, particularly to protect the customers from the default or insolvency of the participant. Standard 14 mirrors Principle 14 and its Key Considerations in the PFMI report.

The CSA and Bank of Canada are continuing to assess certain policy considerations in implementing Standard 14 for our domestic CCPs serving cash and exchange-traded

⁸ See the CPMI-IOSCO's October 2014 report *Recovery of financial market infrastructures*, which is available on the Bank for International Settlements' website (www.bis.org) and the IOSCO website (www.iosco.org).

⁹ Portability refers to the operational aspects of the transfer of contractual positions, funds, or securities from one party to another party. See paragraph 3.14.3 of the PFMI report.

derivatives markets.¹⁰ Currently, the vast majority of participants in such CCPs, who clear for customers, are investment dealers and members of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC).¹¹ IIROC dealer-members holding client assets are required to contribute to the Canadian Investor Protection Fund (CIPF), an investor compensation protection fund that is sponsored by IIROC and approved by the CSA. We are having ongoing discussions with stakeholders, particularly domestic CCPs, IIROC and CIPF, to determine the scope of implementing Standard 14 for domestic CCPs serving exchange-traded derivatives markets. As a result, we have decided, together with the Bank of Canada, to defer the implementation of this Standard. The CSA will update stakeholders on a proposed transitional period for implementing Standard 14 in 2015. We discuss some of the ongoing policy matters below.

(A) Alternate approach for CCPs serving cash markets

As discussed in the Local Request Notices, the explanatory notes in the PFMI report offer an “alternate approach” to meeting Principle 14. The 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 in Principle 14.¹² We highlighted the features of the alternate approach in the Local Request Notices,¹³ and sought feedback on how to apply Principle 14 and the alternate approach. We stated that, particularly for certain cash market CCPs, such as the continuous net settlement (CNS) service offered by CDS Clearing and Depository Services Inc. (CDS), once netting and novation have been completed, the CCP is unable 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. We said that imposing a prescriptive CCP-level segregation and portability model on cash-market CCPs may have, in certain circumstances, unintended consequences for existing customer protection frameworks. Many stakeholders agreed with this view, noting in particular that the customer asset protection regime applicable to investment dealers (IIROC-CIPF regime) is an appropriate alternative framework for customers of investment dealers who are direct participants of a cash-market CCP.

¹⁰ As discussed above, the CSA Derivatives Committee is separately developing a regulatory framework that will implement Principle 14 for CCPs serving the OTC derivatives markets.

¹¹ Investment dealers are firms registered in the category of “investment dealer” under provincial securities legislation. Investment dealers are required to be members of IIROC. See section 9.1 of *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations*.

¹² See paragraph 3.14.6 of the PFMI report, at p. 83.

¹³ Features of such legal regimes are that, if a participant fails, (a) the customer positions can be identified in a 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 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.

We believe that the IIROC-CIPF regime meets the criteria for the alternate approach for CCPs serving certain domestic cash markets, such as CDS' CNS service, because:

- IIROC's requirements governing, among other things, an investment dealer's books and records, capital adequacy, internal controls, client account margining, and segregation of client securities and cash help ensure that customer positions and collateral can be identified timely,
- customers of an investment dealer are protected by CIPF, and
- through a combination of IIROC's member rules and oversight powers, CIPF's role in the administration of the bankruptcy of a dealer, and the overarching policy objectives of Part XII of the federal *Bankruptcy and Insolvency Act* (BIA) (discussed below), customer accounts can be moved from a failing dealer to another dealer in a timely manner and customers' assets can be restored.

Part XII of the BIA sets out a special bankruptcy regime for administering the insolvency of a securities firm. The regime generally provides for all cash and securities of a bankrupt securities firm, whether held for its own account and for its customers, to vest in the appointed trustee in bankruptcy. The trustee, in turn, is directed to pool such assets into a "customer pool fund" for the benefit of the customers, which are entitled to a pro rata share of the customer pool fund according to their respective "net equity" claims as a priority claim before the general creditors are paid. To the extent there is a shortfall in customer recovery from the customer pool fund and any remaining assets in the insolvent estate, the assets are allocated among the customers on a pro rata basis. CIPF, which works in conjunction with IIROC and the bankruptcy trustee,¹⁴ provides protection to eligible customers for losses up to \$1 million per account.¹⁵

We have not added any provision in the Regulation or Policy Statement to explicitly govern the use of the alternate approach for CCPs serving cash markets to meet the requirements of Standard 14. The CSA are considering the need for an explicit rule provision in the Regulation, or for special guidance in the Policy Statement, to accommodate and govern the availability of the alternate approach in the cash markets. We agree with commenters' views that a rule provision or special guidance should not be framed as an exemption to the requirements of Standard 14. This is because the PFMI acknowledge that the outcomes of the Principles can generally be achieved using different means.¹⁶ Moreover, the Policy Statement expressly states that regard is to be given to the explanatory notes in the PFMI report, as appropriate, in interpreting and implementing the Standards. This would include paragraph 3.14.6 of the PFMI report, which describes the alternate approach for CCPs serving certain cash markets as a means to meet Principle 14.

¹⁴ CIPF is a "customer compensation body" for the purposes of Part XII of the BIA. Where the accounts of a securities firm are protected (in whole or in part) by CIPF, the trustee in bankruptcy is required to consult with CIPF on the administration of the bankruptcy, and CIPF may designate an inspector to act on its behalf. See section 264 of the BIA.

¹⁵ The losses must be in respect of a claim for the failure of the dealer to return or account for securities, cash balances, commodities, futures contracts, segregated insurance funds or other property received, acquired or held by the dealer in an account for the customer.

¹⁶ See paragraph 1.19 of the PFMI report, at p. 12.

(B) Standard 14 for domestic CCPs serving futures and other exchange-traded derivatives markets – Policy considerations

The PFMI report does not contemplate the availability of the alternate approach in respect of CCPs serving non-cash markets, such as futures and other exchange-traded markets. CSA regulators are considering the need to require enhanced CCP-level segregation and portability frameworks for customer positions and collateral held in omnibus customer account structures in such markets, such as requiring the CCP to collect customer margin on a gross basis.¹⁷ According to the PFMI report, gross margining enhances the feasibility of portability for the CCP.¹⁸ A number of commenters on the Local Regulations and Policy Statements raised concerns about the application of Principle 14 on CCPs serving the futures markets.

CSA regulators are continuing to review the implications of requiring enhanced CCP-level customer segregation and portability rules and procedures for CCPs serving the exchange-traded derivatives markets, particularly on CCPs, investment dealers, the IIROC-CIPF regime, and the pro rata distribution scheme of Part XII of the BIA.¹⁹

(C) Standard 14 for CCPs serving the OTC derivatives markets

As we note above under “(a) Chapter 1 – *Definitions, Interpretation and Application*”, the CSA Derivatives Committee is separately developing a regulatory framework that will implement Principle 14 for CCPs serving the OTC derivatives markets. Proposed Revised Model Rule 91-304 is expected to require such CCPs to have detailed segregation and portability rules and arrangements that are more stringent than the Key Considerations of Principle 14.

(iv) Resumption of operations within two hours of disruptive events

Section 17.6 of Standard 17: *Operational risks* requires a recognized clearing agency to have a business continuity plan that addresses events posing a significant risk of disrupting operations, including events that could cause a wide-scale or major disruption. The plan should incorporate the use of a secondary site and should be designed to ensure that critical information technology (IT) systems can resume operations within two hours following disruptive events. In the Local Request Notices we had recognized that,

¹⁷ Collecting margin on a gross basis means that the amount of margin a participant must post to the CCP on behalf of its customers is the sum of the amounts of margin required for each such customer. See footnote 123 of the PFMI report, at p. 84. ICE Clear Canada has recently implemented a gross customer margin segregation and portability framework to enhance customer protection and its ability to port customer positions and collateral in the event of a participant default in accordance with Principle 14. It collects gross margin on futures positions held in dealer customer accounts, a process which requires clearing participants to submit customer level position data daily to the clearing agency. ICE Clear Canada, Inc is a wholly-owned subsidiary of, and designated clearinghouse for ICE Futures Canada, Inc., an electronic trading facility for agricultural futures and options contracts on canola, milling wheat, durum wheat and barley.

¹⁸ For a discussion of the benefits and costs of gross margining of customer positions at the CCP level, see the explanatory notes at paragraphs 3.14.7 to 3.14.13 of the PFMI report.

¹⁹ The IIROC-CIPF regime and insolvency law for investment dealers provide a customer asset protection regime that applies on a “universal” basis. That is, the IIROC-CIPF regime and Part XII of the BIA protect customers against losses arising from an investment dealer’s insolvency in respect of client assets that are both cash products and derivatives products which IIROC members are permitted to hold on behalf of customers.

currently, a two hour timeframe for resuming operations from a disruptive event may pose operational difficulties for certain clearing agencies. However, we also noted that a recognized clearing agency that performs any of the services of a CCP, CSD or SSS should maintain a reasonable business continuity plan that is designed to meet the two hour resumption period, in line with the emerging industry objective. We had sought feedback on a clearing agency'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. One commenter suggested that the proposed timeframe appears arbitrary and may not be the appropriate recovery objective in Canada.

We continue to believe that a CCP, CSD or SSS should maintain a reasonable business continuity plan that is designed to meet the two hour resumption period, in line with the emerging industry trend. The Regulation maintains this requirement, but as a principles-based rule. Section 3.1 of the Regulation requires a clearing agency to have rules, procedures, policies or operations designed to ensure that the clearing agency meets or exceeds Standard 17 (including section 17.6 of the Standard).

(v) Tiered participation arrangements

Standard 19: *Tiered participation arrangements* requires a recognized clearing agency to identify, monitor, and manage the material risks to the clearing agency arising from any 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 agency – to use the clearing agency's services. In the Local Request Notices, we had asked, among other questions, to what extent can a CCP identify and gather information about a tiered (indirect) participant. Stakeholders generally responded by saying that it is challenging for Canadian clearing agencies to identify or gather meaningful information pertaining to indirect/tiered participants, due to the lack of legal or other contractual relationship between the clearing agency and the indirect participant. Currently, clearing agencies utilize omnibus account structures which enable the clearing agency to distinguish proprietary and client assets, but more granular detail would be needed to permit the clearing agency to identify and measure the activity of indirect participants. Clearing agencies currently have limited recourse to require the necessary information disclosures from indirect participants.

Owing to the significant work that remains for clearing agencies to obtain meaningful information on tiered participation arrangements, the CSA, together with the Bank of Canada, have decided to defer the implementation of Standard 19. We are proposing to develop Joint Supplementary Guidance on the Standard, and will update stakeholders on a proposed transitional period for implementing the Standard in 2015.

(d) Chapter 4 – Other Requirements of Recognized Clearing Agencies

Some commenters raised concerns about certain requirements in the Local Regulations and Policy Statements that appeared different from, or were supplementary to, the PFMI's Principles and Key Considerations. They noted that it was unclear how and where *other* requirements in the Local Regulations went beyond, modified, or replaced the PFMI requirements.

We have moved these other requirements into a separate Chapter 4 of the Regulation, as well as clarified and simplified them. Provisions in the Local Regulations that were substantially derived from the PFMI's explanatory notes only (i.e., not based on a Principle or Key Consideration) have been removed from the Regulation. Other requirements, which are not derived from the PFMI's, such as rules that are based on other CSA instruments,²⁰ have been retained in the Regulation.

We discuss below a number of the provisions in Chapter 4 of the Regulation.

(i) Independent director

Section 4.1 of the Regulation requires that a recognized clearing agency's board of directors include appropriate representation by individuals who are independent of the clearing agency, and are not employees or executive officers of a participant or their immediate family members. Paragraph 3.2(4)(b) of the Local Regulations contained a similar provision. We have added provisions in the Regulation (subsections 4.1(3) to (9)) that describe when an individual is considered to be "independent" of a clearing agency, which are generally consistent with its meaning in securities legislation and in the PFMI's.

(ii) Provisions modelled on Regulation 21-101

A number of provisions in the Local Regulations that were modelled on Regulation 21-101 were maintained in the Regulation, and are contained in Chapter 4. They are the following sections: 4.6 – *Systems requirements* (formerly subsection 3.17(5) of the Local Regulations); 4.7 – *Systems reviews* (formerly subsections 3.17(6) and (7) of the Local Regulations); 4.8 – *Clearing agency technology requirements and testing facilities* (formerly subsections 3.17(8) to (11) of the Local Regulations); 4.9 – *Testing of business continuity plans* (formerly paragraph 3.17(12)(d) of the Local Regulations); and 4.10 – *Outsourcing* (formerly subsection 3.17(15) of the Local Regulations).

In April 2014 the CSA proposed amendments to update Regulation 21-101 to reflect developments that have occurred since 2012, including updating the requirements applicable to marketplaces' systems and business continuity planning (BCP).²¹ The proposed amendments relating to systems and BCP requirements are intended to help ensure that marketplace systems are reliable, robust and have adequate controls. We are

²⁰ For example, *Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* (Regulation 21-101) and *Regulation 91-507 respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting*.

²¹ See *CSA Notice and Request for Comment – Proposed Amendments to Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation and Regulation 23-101 respecting Trading Rules*, April 24, 2014, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, Vol. 11, n° 16, p. 356.

of the view that certain of these amendments may be equally applicable to recognized clearing agencies due to their criticality to our capital markets, specifically:

- Business continuity testing – clarification that testing of BCPs should be conducted according to prudent business practices; and an expectation that the clearing agency facilitates and participates in industry-wide BCP tests;
- Security breaches – new requirement to notify regulators of any material security breach; and
- Expansion of scope of independent systems reviews (ISRs) – a requirement that the scope of the annual ISRs include review of the information security controls of the entity's auxiliary systems.

The CSA are currently reviewing comments received on the proposed amendments to Regulation 21-101. To the extent the above requirements are finalized and included in Regulation 21-101, we will consider including equivalent requirements for this Regulation and Policy Statement as well.

(iii) CCP skin-in-the-game requirement

Section 4.5 of the Regulation requires a recognized clearing agency that operates as a CCP to 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. A similar provision was contained in subsection 3.13(8) of the Local Regulations. A commenter expressed the view that, while the proposed Local Regulation would require “skin in the game” to motivate a clearing agency to act in a manner that would minimize loss and risk to all, given the reputational risk the clearing agency has at stake as the market watches its response to a default, it is unnecessary to add any additional motivating factor.

While this is not a requirement of the PFMI, we believe that this skin-in-the-game requirement represents international best practice, particularly for CCPs that are operated on a for-profit basis. It promotes risk culture and is a positive signal to the clearing agency's participants that the owners of the CCP have an equal stake in ensuring the robustness of CCP's risk management. The Policy Statement provides some guidance on section 4.5 of the Regulation.

(e) Chapter 5 – Books and Records and Legal Entity Identifier

Section 5.1 of the Regulation is new. While it largely reflects requirements that are, for the most part, already contained in securities legislation, not all books and records requirements in securities legislation of CSA jurisdictions apply necessarily to recognized and exempt clearing agencies.

Section 5.2 of the Regulation, which requires a clearing agency to identify itself by means of a single legal entity identifier, was moved from Chapter 2 in the Local Regulations.

(f) Chapter 6 – Exemption

Chapter 6 of the Regulation contains the usual provisions in a CSA national regulation authorizing a regulator or securities regulatory authority, as the case may be, to grant an exemption from any provision of the Regulation.

(g) Chapter 7 – Effective Dates and Transition

The dates and transition periods proposed in the Local Regulations have not been retained in the Regulation, due in large part to the time required to develop the Regulation, and the time that will be required for clearing agencies to address risk management and other gaps to meet the Standards.

We expect that the Regulation will be in force by October 2015. However, the PFMI represent a substantial strengthening of the previous CPMI-IOSCO standards on SSSs and CCPs. We recognize that clearing agencies may need more time to implement certain aspects of the Standards. Therefore, as discussed above under “(c) Chapter 3 – *International Standards Applicable to Recognized Clearing Agencies*”, we are proposing longer transition periods for implementing certain Standards. The CSA will update stakeholders on proposed transitional periods for implementing these Standards at a later time.

(h) Policy Statement

In developing the Policy Statement, the CSA have substantially modified the Local Policy Statements. The Local Policy Statements had contained most of the text comprising the PFMI report’s explanatory notes. We have removed such text, as we believe that reproducing the PFMI report’s explanatory notes in the Policy Statement is unnecessary. However, the removal of such text does not mean that the explanatory notes do not play an important role in interpreting and applying the Standards in the Regulation. On the contrary, as noted in section 3.1 of the Policy Statement, regard is to be given to the explanatory notes in the PFMI report, as appropriate, in interpreting and implementing the Standards. Therefore, the CSA is not intending any policy change by not reproducing the explanatory notes.

Given the above, the content of the Policy Statement has been significantly reduced compared to the Local Policy Statements. The Policy Statement now consists mostly of the Joint Supplementary Guidance developed by the CSA and the Bank of Canada. The Joint Supplementary Guidance is intended to provide additional clarity on certain aspects of some of the Standards within the Canadian context. It is directed at recognized *domestic* clearing agencies that are also regulated by the Bank of Canada. It is included in separate text boxes in the Policy Statement under the relevant headings of the Standards. We note that other recognized domestic clearing agencies should assess the applicability of the Joint Supplementary Guidance to their respective operations as well.

Joint Supplementary Guidance related to governance standards (Standard 2) was published for comment in the Local Policy Statements. The CSA and Bank of Canada have developed further Joint Supplementary Guidance related to the Standards governing collateral (Standard 5), liquidity risk (Standard 7), general business risk (Standard 15), investment risk (Standard 16), and disclosure of an FMI’s rules, key procedures and

market data (Standard 23). Over time, the CSA and Bank of Canada will propose Joint Supplementary Guidance on certain other Standards as well, such as on recovery and orderly wind down plans (Standards 3 and 15) and tiered participation (Standard 19).

V. Authority for Regulation

In those jurisdictions in which the Regulation is to be adopted, the securities legislation provides the securities regulatory authority with rule-making or regulation-making authority in respect of the subject matter of the Regulation.

VI. Alternatives to Regulation Considered

The CSA considered, as general alternatives, adopting the Principles and Key Considerations in a policy, or including them on a case-by-case basis as terms and conditions to a recognition order of a clearing agency. The CSA decided against these alternatives because they believe the PFMI should be contained in a rule to provide for greater transparency of clearing agency requirements and to promote consistency across all recognized clearing agencies that operate as a CCP, CSD or SSS in carrying on business in a jurisdiction in Canada.

VII. Unpublished Materials

In proposing the Regulation and Policy Statement, the CSA did not rely on any significant unpublished study, report, or other material.

VIII. Anticipated Costs and Benefits

As mentioned in Notice 24-310, the Regulation will enhance the regulatory framework for recognized clearing agencies operating or seeking to operate in a Canadian jurisdiction. This regulatory framework will facilitate ongoing observance by recognized clearing agencies of international minimum standards applicable to FMIs. The CSA believe that the Regulation will support resilient and cost-effective clearing agency operations. It will promote transparency and support confidence among market participants in the ability of clearing agencies to provide efficient and safe clearance and settlement services, which in turn will facilitate capital formation, limit systemic risk, and foster financial stability. Also, the Regulation will further facilitate the efforts of Canadian CCPs to meet the “qualifying CCP” (QCCP) status under the Basel III and Canadian banking guidelines. Canadian and foreign banks that have certain counterparty exposures to Canadian CCPs would be subject to higher capital requirements if these CCPs do not meet the QCCP status.²²

The CSA also believe the proposed clearing agency regulatory framework should enhance confidence in the market and better serve market participants. With the adoption of the Regulation, clearing agencies may be better positioned to withstand market volatility and evolve with market developments and technological advancements.

²² See *CSA Multilateral Staff Notice 24-311 Qualifying Central Counterparties*, July 28, 2014, at http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/bulletin/2014/vol11no30/vol11no30_7-1.pdf.

Establishing rules that are consistent with current practice and international standards provides a good starting point for promoting appropriate risk management practices.

Finally, the 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. To promote consistent global enforcement, the PFMI standards are considered minimum requirements, and it is expected that members of CPMI and IOSCO apply the PFMI standards to the fullest extent possible.²³ The global and uniform implementation of the PFMI standards is considered to be crucial to meeting the G20 commitments for derivative markets regulatory reforms, including requirements for centralized clearing and data reporting.

The CSA acknowledge that implementing the Standards will entail costs for the industry. Recognized clearing agencies in Canada have begun the transition to the new Standards by conducting detailed self-assessments against the Principles and Key Considerations and identifying their current gaps in observance. They are currently developing plans to address those gaps, but it will take some time for them to meet all the Standards. As noted previously, we are therefore proposing longer transition periods for implementing certain Standards.

IX. Comment Process

Please submit your comments in writing on or before February 10, 2015. If you are not sending your comments by email, please include a CD containing the submissions. Address your submission to the following CSA member commissions:

British Columbia Securities Commission
 Alberta Securities Commission
 Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
 Manitoba Securities Commission
 Ontario Securities Commission
 Autorité des marchés financiers
 Nova Scotia Securities Commission
 Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)
 Office of the Attorney General, Prince Edward Island
 Securities Commission of Newfoundland and Labrador
 Superintendent of Securities, Yukon
 Superintendent of Securities, Northwest Territories
 Superintendent of Securities, Nunavut

Please deliver your comments only to the addresses that follow. Your comments will be forwarded to the remaining CSA member jurisdictions.

²³ CPMI and IOSCO have stated that they expect full, timely and consistent implementation of the PFMI standards by the authorities in all member-jurisdictions. In this regard, they have established an international task force to monitor implementation of the PFMI standards by relevant authorities. Reports on PFMI implementation by CPMI and IOSCO members, including the OSC, AMF, BCSC and Bank of Canada, 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>).

M^c Anne-Marie Beaudoin
 Corporate Secretary
 Autorité des marchés financiers
 800, square Victoria, 22^e étage
 C.P. 246, tour de la Bourse
 Montréal (Québec) H4Z 1G3
 Fax: 514 864-6381
 E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
 Ontario Securities Commission
 20 Queen Street West, 22nd Floor
 Toronto, Ontario M5H 3S8
 Fax: 416 593-2318
 E-mail: comments@osc.gov.on.ca

Please note that comments received will be made publicly available and posted on the Websites of certain CSA jurisdictions. We cannot keep submissions confidential because securities legislation requires that a summary of the written comments received during the comment period be published. 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. It is important that you state on whose behalf you are making the submission.

Additionally, where comments pertain specifically to the Joint Supplementary Guidance (as presented in text boxes within the Policy Statement), we request that these particular comments also be sent to the Bank of Canada at the following email address:

PFMI-consultation@bankofcanada.ca

Questions with respect to this Notice, or the Regulation and Policy Statement, may be referred to:

Claude Gatien
 Director, Clearing houses
 Autorité des marchés financiers
 Tel: 514 395-0337 extension 4341
 Toll free: 1-877-525-0337
 Email: claud.gatien@lautorite.qc.ca

Martin Picard
 Senior Policy Advisor, Clearing houses
 Autorité des marchés financiers
 Tel: 514 395-0337 extension 4347
 Toll free: 1-877-525-0337
 Email: martin.picard@lautorite.qc.ca

Antoinette Leung
 Manager, Market Regulation

Ontario Securities Commission
Tel: 416 593-8901
Email: aleung@osc.gov.on.ca

Maxime Paré
Senior Legal Counsel, Market Regulation
Ontario Securities Commission
Tel: 416 593-3650
Email: mpare@osc.gov.on.ca

Oren Winer
Legal Counsel, Market Regulation
Ontario Securities Commission
Tel: 416 593-8250
Email: owiner@osc.gov.on.ca

Michael Brady
Senior Legal Counsel
British Columbia Securities Commission
Tel: 604 899-6561
Email: mbrady@bcsc.bc.ca

Doug MacKay
Manager, Market and SRO Oversight
Capital Markets Regulation
British Columbia Securities Commission
Tel: 604 899-6609
Email: dmackay@bcsc.bc.ca

Heather Forester
Legal Counsel
Alberta Securities Commission
Tel: 403 592-3055
Email: heather.forester@asc.ca

Paula Kaner
Manager, Market Oversight
Alberta Securities Commission
Tel: 403 355-6290
Email: paula.kaner@asc.ca

Paula White
Manager Compliance and Oversight
Manitoba Securities Commission
Tel: 204 945-5195
Email: paula.white@gov.mb.ca

Liz Kutarna
Deputy Director, Capital Markets, Securities Division

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Tel: 306 787-5871
Email: liz.kutarna@gov.sk.ca

Susan Powell
Deputy Director, Securities
Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)
Tel: 506 643-7697
Email: Susan.Powell@fcnb.ca

APPENDIX "A"

Summary of comments to draft *Regulation 24-503 respecting Clearing House, Central Securities Depository and Settlement System Requirements* and related draft Policy Statement, and CSA general responses to comments¹

1. Theme/question ²	2. Summary of comments	3. General responses
<i>General</i>		
Purposes of the proposed Local Regulation and approach to drafting	<p>One commenter disagrees with the drafting approach chosen to achieve the purposes of the proposed Local Regulation (i.e. adopting the PFMI in a regulation). The commenter feels that differences, however modest, between the PFMI and the proposed Local Regulation would require complex, time consuming and costly analyses of such differences (including what, if any, non-PFMI provisions have been added to the proposed Local Regulation).</p> <p>The commenter enumerates several possible consequences resulting from the approach (which necessitates analyses of possible differences from the PFMI):</p> <ul style="list-style-type: none"> • it may deter participants and clearing agencies from entering/expanding in the Canadian market, leading to less competition, liquidity and stability as a whole; • clearing agencies that have begun self-assessments according to PFMI standards would have to reconsider the proposed Local Regulation requirements; • domestic clearing agencies held to more rigorous provincial requirements than those based in foreign jurisdictions would be disadvantaged by an uneven playing field; • CPMI-IOSCO implementation monitoring efforts of the PFMI 	We have addressed this concern. See "IV. Summary of Regulation and Policy Statement" in the Notice.

¹ Columns 1 and 2 are reproduced from Appendix "B" to Notice 24-310. Column 3 is new.

² A reference to a provision (i.e., section, subsection, paragraph, etc.) is a reference to a provision of the proposed Local Regulation, unless otherwise indicated.

1. Theme/question ²	2. Summary of comments	3. General responses
	<p>would be confused by potentially different standards imposed on Canadian clearing agencies;</p> <ul style="list-style-type: none"> • foreign regulators would have difficulty assessing equivalency of the proposed Local Regulation to their own PFMI-based requirements; and • assessment as a “qualifying CCP” (QCCP) could be made more difficult and uncertain, should the Local Regulation’s requirements be seen as different from, or potentially imposing lower standards than, the PFMIs. <p>The commenter expresses that the stated purposes of the proposed Local Regulation could be achieved by requiring direct compliance with the international standards, and only adding to a proposed Local Regulation the additional requirements that would be unique to a province.</p>	
Unified approach to rule-drafting	A commenter is concerned that the complexity of analyzing the differences between the proposed Local Regulation and the PFMIs would be magnified by the impact of each jurisdiction enacting its own rule. The commenter calls for a unified approach to drafting and implementing the proposed Local Regulation amongst the provincial/territorial regulators.	We have addressed this concern by proposing a national Regulation.
Requirements pursuant to existing terms and conditions	One commenter says that it was unclear whether certain recognized/exempt clearing agencies would be required to continue to comply with an existing term and condition that requires compliance with the PFMIs, possibly in addition to the proposed Local Regulation.	We note that Chapter 3 of the Regulation, which implements the Standards/PFMIs, will apply to recognized clearing agencies only. For the most part, we would exempt foreign clearing agencies carrying on business in Canada. As such, we would rely on the regulations governing, and the oversight of, the clearing agency in its home jurisdiction, including the local regulations or policies that implement the PFMIs. Where a foreign clearing agency is recognized by us because, for example, we judge it to be systemically important to our capital markets, Chapter 3 of the Regulation will apply. However, in view of the principles-based approach and drafting of

1. Theme/question ²	2. Summary of comments	3. General responses
		<p>the Standards that mirror the Principles and Key Considerations, we do not believe that compliance with Chapter 3 will be a burden. As such, a foreign clearing agency should not experience duplication and inefficiency of cross-border regulation. To the extent that a recognized foreign clearing agency faces a conflict or inconsistency between the requirements of sections 2.2, 2.5 and Chapter 4 of the Regulation and the terms and conditions of its existing order, Chapter 6 of the Regulation provides that the securities regulatory authority may grant an exemption from a provision of the Regulation, in whole or in part, subject to appropriate conditions or restrictions.</p>
<p>Foreign-based entities' compliance with proposed Local Regulation, and equivalence and mutual recognition approaches</p>	<p>A commenter is concerned that the proposed Local Regulation is not clear whether foreign-based clearing agencies that are recognized in a province will be required to comply with all new provisions, or may continue to abide by terms and conditions in their existing recognition orders. The commenter notes that adhering to the proposed Local Regulation's Part 3 provisions would be duplicative and inefficient when considering the regulation in a home jurisdiction, whereas current terms and conditions already address the balance with the home jurisdiction's regulation.</p>	<p>See response above.</p>
	<p>Two commenters highlight a need for access to third-country markets / clearing agencies under the concepts of equivalence and mutual recognition. One commenter suggests that an equivalence test be based on transparent, proportionate, fair and objective grounds, and should be judged on an outcome-determinative basis that looks to the PFMI for guidance, so as to recognize the differences in legal and regulatory structures around the world.</p> <p>The commenters advocate for a process similar to the EMIR scheme for the recognition of third country CCPs, which relies on an equivalence assessment of the home country's legal and regulatory structure and an MOU between</p>	<p>See response above. We do not believe that an equivalency regime and process similar to the EMIR regime is necessary at this time. Chapter 3 of the Regulation, which implements the Standards/PFMIs, will apply to recognized clearing agencies only. For the most part, we would exempt foreign clearing agencies carrying on business in Canada. As such, we would rely on the regulations governing, and the oversight of, the clearing agency in its home jurisdiction, including the local regulations or policies that implement the PFMI. Where a foreign clearing agency is recognized by us because, for example, we judge it to be systemically important to our capital markets, Chapter 3 of the Regulation will apply. However, in view of the principles-based approach and drafting of the Standards that mirror the Principles and Key Considerations, we do not believe that compliance with Chapter 3 will be a</p>

1. Theme/question ²	2. Summary of comments	3. General responses
	ESMA and the relevant regulator. The commenters also note that terms and conditions would have to be appropriate in light of the supervision and oversight being carried out in multiple jurisdictions, and that reliance should be placed on the regulations in the home jurisdictions to implement the PFMI in place of direct application of CSA requirements on third country CCPs.	burden.
<i>Part 2: Clearing house, central securities depository and settlement system recognition or exemption from recognition</i>		
Request Notice question 1: Are there other factors that could be considered in determining systemic importance of a clearing agency to the relevant province? If so, please describe such factors and your reasons for including them. Subsections 2.0(2)-(5) of the proposed CP – systemic importance	A commenter notes that the proposed definition should include (a) the extent to which failure of a clearing agency would require the use of public funds to maintain the stability of Canada's financial infrastructure, and (b) the impact a clearing agency failure would have on Canada's financial infrastructure.	The Policy Statement describes a broad range of guiding factors in determining the systemic importance of a clearing agency. These factors are non-exhaustive. They inherently would include scenarios described by the commenter.
	A commenter notes that it would be useful to view the criteria within the context of the currencies in which an FMI's obligations are denominated, since any effects in Canada may depend on the value of an FMI's CDN dollar-denominated transactions.	See response above.
	A commenter suggests that the linkages between the clearing agency and other CCPs should be considered, including instances in which they assume exposure to one or more CCPs, as well as how such exposures are managed.	See response above.
	A commenter suggests that any risk exposure of the clearing agency to counterparties that are not residents of a relevant province but are systemically important to those residents should be considered.	See response above.
	A commenter highlights the absence of an appeal mechanism for parties	Canadian securities legislation generally provides for appeal mechanisms for

1. Theme/question ²	2. Summary of comments	3. General responses
	who wish to have their determination of systemic importance reviewed.	reviewing a decision made by a regulator or securities regulatory authority. ³
Significant changes and other changes in information Section 2.2	A commenter notes that the advanced approval requirement for significant changes and notification of fee changes is inconsistent with international regulations and thus puts domestic clearing agencies on an uneven playing field relative to foreign-based clearing agencies, who may make such changes more quickly. The commenter describes that CFTC regulations for derivatives clearing agencies, for example, require only self-certification of rule changes with the CFTC ten business days in advance of the change. The commenter requests aligning the requirements with those of the CFTC.	Subsection 2.2(2) of the Regulation prohibits a recognized clearing agency from implementing a “material change” without obtaining the prior written approval of the securities regulatory authority. However, the provision does not contain any timeline or process for obtaining such approval. We note that, typically, the terms and conditions of a recognition decision will contain provisions governing the process and timelines for obtaining prior approval of a material change. To the extent possible, the securities regulatory authority will consider the rule approval or self-certification process of another jurisdiction’s regulations to which the clearing agency is subject when imposing the terms and conditions. This consideration may be carried out in concert with Chapter 6 of the Regulation, which provides that a securities regulatory authority may grant an exemption from a provision of the Regulation, in whole or in part, subject to appropriate conditions or restrictions.
Filing of initial audited financial statements Section 2.4	A commenter notes that while it plans to adopt the use of IFRS in the near future, it currently prepares its financial statements in accordance with UK GAAP, as per its home regulator’s requirements. It requests confirmation that the provincial/territorial regulators will flexibly implement s. 2.4 to allow conformation with local regulatory requirements and that the provision will not negatively impact its operations in the relevant province.	We have addressed this concern. See section 2.4 of the Regulation.
Filing of annual audited and interim financial statements Section 2.5	A commenter urges the provincial/territorial regulators to extend the approach taken under s. 2.2 – to allowing alternate means to meeting the provision’s requirement for foreign-based entities, as specified in its recognition/exemption order – to the requirements of s. 2.5. The commenter notes that some home	See subsection 2.5(2) of the Regulation.

³ In Ontario, see sections 8 and 9 of the OSA. In Quebec, see sections 169.1 and 322 of the *Securities Act* (Quebec) and sections 14 and 113 of the *Derivatives Act* (Quebec).

1. Theme/question ²	2. Summary of comments	3. General responses
	country regimes do not require interim financial statements to be audited.	
Part 3: On-going requirements applicable to recognized clearing houses, central securities depositories and settlement systems		
<i>Section 3.2 – Governance</i>		
Joint Supplementary Guidance Box 2, Item 1 Subsection 3.2(2) of the proposed CP	A commenter felt that the statement “the FMI functions should be legally separated from other functions performed by the consolidated entity in order to maximize bankruptcy remoteness of the FMI functions” does not align with the PFMI’s paragraph 3.2.6. The commenter interprets that the PFMI’s describe legal separation as a consideration when services present a distinct risk profile from, or pose additional risks to, its existing functions. So, whereas legal separation may be effective for multi-functional risks on a case-by-case basis, it is just one mechanism, in addition to, for example, effective governance and containment of risk through contractual terms.	The Joint Supplementary Guidance has been amended. It now provides for an option: where an FMI is part of a larger consolidated entity, it must either: (i) legally separate FMI-related functions from non-FMI-related functions performed by the consolidated entity in order to maximize bankruptcy remoteness of the FMI-related functions; or (ii) have satisfactory policies and procedures in place to manage additional risks resulting from the non-FMI-related functions appropriately to ensure the FMI’s financial and operational viability.
Role of the chief compliance officer Paragraph 3.2(7)(d)	A commenter feels that the requirement could impose significant effort and cost on a clearing agency registered in multiple jurisdictions. Alternatively, the commenter proposes that recognized foreign clearing agencies be able to leverage similar information/reports provided to other regulators or information in its CPMI-IOSCO FMI Disclosure Framework Document.	This provision has been substantially retained in section 4.3 of the Regulation, which governs the requirements for having a Chief Risk Officer and Chief Compliance Officer. To the extent a recognized foreign clearing agency is subject to requirements of its home jurisdiction that achieve equivalent regulatory outcomes, Chapter 6 of the Regulation provides that a securities regulatory authority may grant an exemption from a provision of the Regulation, in whole or in part, subject to appropriate conditions or restrictions.
Transparency of major decisions Subsection 3.2(13)	A commenter proposes that, before a major decision that has a potential broad market impact is published, the clearing agency should be permitted to make a case for non-publication on the grounds of possible negative impact to financial stability in any of the jurisdictions in which it operates. Also, the publication should be made only with the approval of a relevant home-jurisdiction regulator and/or	This requirement is essentially retained in section 2.7 of Standard 2. We believe that a principles-based approach to this standard would provide the flexibility to the clearing agency to make a case for non-publication on the grounds of possible negative impact to financial stability, and to consult with, and seek the approval of, its home-jurisdiction regulator and/or the regulator of any other impacted jurisdiction.

1. Theme/question ²	2. Summary of comments	3. General responses
	regulator of any other impacted jurisdiction.	
	A commenter also notes that it would make sense that ss. 3.2(13) should only apply to determinative decisions of a clearing agency's Board, since other (more preliminary or interim) resolutions may be confusing, misleading or inappropriately market-moving.	We agree that section 2.7 of Standard 2 applies only to major decisions made by the board of directors of the clearing agency.
<i>Section 3.5 – Collateral and Section 3.7 – Liquidity risk</i>		
Collateral – general principle Subsection 3.5(1)	A commenter says it is essential that letters of credit be perceived as permitted collateral, notwithstanding that the wording of the provision does not specifically suggest otherwise. The commenter requests positive clarity that letters of credit are intended to be included.	Consistent with footnote 63 of the PFMI report, in general we do not believe that letters of credit or other forms of guarantees are acceptable collateral. However, guarantees that are fully backed by collateral may be acceptable in rare circumstances, subject to regulatory approval. See also the Joint Supplementary Guidance on collateral.
Collateral and liquidity risk Sections 3.5, 3.7	A commenter requests flexibility in the eligible collateral a clearing agency can accept, as certain financial industries, such as the life insurance industry, tend to hold long-dated corporate securities to support the long-term nature of their activities. The commenter suggests that such participants would incur significant costs in obtaining more liquid assets to post as collateral with a clearing agency. It requests that long term assets, such as high grade corporate bonds, be considered eligible.	See the Joint Supplementary Guidance on collateral. However, we note that such guidance is applicable to recognized <i>domestic</i> clearing agencies only. If a foreign clearing agency is unwilling to accept long-dated Canadian corporate bonds and other securities, we do not believe it is appropriate for us to intervene to encourage them to accept such types of securities if they are not acceptable from a risk-management perspective.
Qualifying liquid resources Subsections 3.7(8) and (9)	With respect to par. 3.7(8)(a), a commenter notes that there is minimal liquidity risk with respect to major currencies and any potential concerns could be addressed through a foreign haircut allowance, if necessary. The commenter interprets that PFMI's paragraph 3.7.10 contemplates holding liquid resources in more than one currency, but does not strictly require that the currency of liquid resources must exactly match the currency of the obligations. Further, if highly marketable collateral held in investments are permitted, given the standardization and marketability of major	We do not agree. The Joint Supplementary Guidance on liquidity risk makes it clear that an FMI must have qualifying liquid resources for liquidity exposures <i>denominated in the same currency</i> as the resources.

1. Theme/question ²	2. Summary of comments	3. General responses
	currencies, it does not seem reasonable to require that cash must be held in the same currency of the obligation.	
	With respect to par. 3.7(8)(b), a commenter requests that committed lines of credit be expanded to include letters of credit, as they are committed obligations of an underwriting bank.	If a particular letter of credit would be considered a committed line of credit by an underwriting bank, it would qualify.
	With respect to par. 3.7(8)(e) and the posting of bonds as collateral, a commenter notes that it is not clear what is included as “highly marketable collateral” or what funding arrangements would qualify as prearranged and highly reliable. The commenter is concerned that should customers not be able to post bonds as collateral with clearing members, because they in turn cannot post bonds to a clearing agency, customers or clearing members will be required to enter into repurchase transactions to raise cash to post, which may impose additional costs without reducing systemic risk.	See the Joint Supplementary Guidance on collateral. See also, above, our comment on the acceptability of long-dated Canadian corporate bonds and other securities by a foreign clearing agency.
<i>Section 3.13 – Participant default rules and procedures</i>		
Use and sequencing of financial resources Subsection 3.13(3)	A commenter asserts that it is not practical for a clearing agency to pre-commit to use particular liquidity resources in a specific order; rather the use of various resources to meet time-sensitive needs will depend on the details of a default situation. Also, the inclusion of such a hierarchy in publicly disclosed rules (or only to members) could make the clearing agency vulnerable to gaming by market participants. Accordingly, any plan for using liquidity resources should remain confidential, or at least disclosed only at a high level.	This provision in the Local Regulations has not been retained in the Regulation. We note, however, that the requirement was consistent with the explanatory note in par. 3.13.3 of the PFMI report.
Testing of default procedures Subsection 3.13(6)	A commenter requests that only entities that clear positions for their clients’ futures commission merchant (FCM) services or that are involved in loss mutualization be involved as the required participants and stakeholders for the testing of a	We believe this concern is addressed through the explanatory notes of the PFMIs. Paragraph 3.13.7 of the PFMI report expressly contemplates that tests should include all “relevant parties or an appropriate subset” that would likely be involved in the default procedures, such as

1. Theme/question ²	2. Summary of comments	3. General responses
	<p>clearing agency's default rules and procedures. The commenter explains that for clearing members of a private, non-mutualized clearing agency, clearing members are clearing for their own accounts, and do not provide services typically afforded by FCMs. Accordingly, in the event of a default and close out, non-defaulting participants are neither impacted nor included in the process. As such, these members are unwilling to, and see little value in being involved in the testing and review of relevant procedures.</p>	<p>members of the appropriate board committees, participants, linked or interdependent FMIs, relevant authorities, and any related service providers. Moreover, a principles-based approach to applying section 13.4 of Standard 13 would provide some flexibility in determining the relevant "stakeholders" for the testing of a clearing agency's default rules and procedures.</p>
<p>Use of own capital Subsection 3.13(8)</p>	<p>A commenter expresses that, while the PFMI's contemplate that an FMI using its own resources is an option for the management of a default, it is not actually required. Further, while the proposed Local Regulation may require 'skin in the game' to motivate a clearing agency to act in a manner that would minimize loss and risk to all, given the reputational risk the clearing agency has at stake as the market watches its response to a default, it is unnecessary to add any additional motivating factor.</p>	<p>See the discussion in the Notice on section 4.5 of the Regulation under "IV. Summary of Regulation and Policy Statement and Ongoing Policy Matters, (d) Chapter 4 – Other Requirements of Recognized Clearing Agencies, (iii) CCP skin-in-the-game requirement".</p>
<p><i>Section 3.14 – Segregation and portability</i></p>		
<p>General comments</p>	<p>A commenter expresses concern that, in the context of a securities firm insolvency, the application of Principle 14 to all markets may impede or negate the ability of a trustee in bankruptcy, as well as investor protection funds, from returning the firm's client funds, and will only move the Canadian framework closer to the US model, in spite of the well-received Canadian performances to date. Whereas collateral would have to be held on a gross basis by the CCP, CIPF coverage would be impacted because assets held at the CCP would not vest with the CIPF trustee. Indeed, the principle of pooling assets for pro-rata distribution – the cornerstone of Part XII of the <i>Bankruptcy and Insolvency Act</i> – would no longer be</p>	<p>See the discussion in the Notice on segregation and portability under "IV. Summary of Regulation and Policy Statement and Ongoing Policy Matters, (c) Chapter 3 – International Standards Applicable to Recognized Clearing Agencies, (iii) Segregation and portability".</p>

1. Theme/question ²	2. Summary of comments	3. General responses
	applied to all clients.	
	A commenter notes that in the particularly complex area of open futures positions, the application of Principle 14 would negatively affect the ability of CIPF to provide customer protection, if the CCP has custody of clients' assets and it does not vest in a trustee.	See response above.
	A commenter expresses concern about the impact to IIROC members when applying Principle 14. Such members would not have the same degree of collateral available to them for their use, where there is a different margin requirement by the CCP vs. the clearing member.	See response above.
	A commenter expresses concern about the operational issues and impacts related to a CCP undertaking the responsibility to move client assets, especially because the CCP may not have client account information which is held by a clearing member.	See response above.
Customer account structures and transfer of positions and collateral Subparagraph 3.14(4)(a)(ii)	A commenter suggests to replace "or" with "and/or" to accommodate clearing members who clear for a combination of clients that include both individual and omnibus accounts.	See the discussion in the Notice under "IV. Summary of Regulation and Policy Statement and Ongoing Policy Matters, (c) Chapter 3 – International Standards Applicable to Recognized Clearing Agencies, (i) Implementation of the PFMI as rule requirements". The Standards in Appendix A to the Regulation are largely a reproduction of the text of the 23 Principles and their respective Key Considerations.
Request Notice question 2: Do you agree with the current drafting approach of section 3.14 of the Regulation, i.e., 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	Three commenters argue that CCPs serving the cash markets should not be required to obtain an "exemption" from section 3.14, as the wording of Principle 14 should be understood to allow, as a matter of course, the application of its "alternate approach" to cash market CCPs that provide the same protections as those envisioned by the Principle (as explained in PFMI paragraph 3.14.6). The commenters express that an "exemption" may imply that the CCP employs a weaker approach to investor protection than that which is otherwise required by the PFMI.	See the discussion in the Notice on segregation and portability under "IV. Summary of Regulation and Policy Statement and Ongoing Policy Matters, (c) Chapter 3 – International Standards Applicable to Recognized Clearing Agencies, (iii) Segregation and portability".

1. Theme/question ²	2. Summary of comments	3. General responses
approach is appropriate?	A commenter is unsure whether timely portability could be achieved without supporting legislation to ensure a release of funds within a certain period.	See response above.
Request Notice 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?	Three commenters conclude that cash market CCPs should be able to demonstrate how they fit within the alternate approach, if they satisfy the criteria set out in paragraph 3.4.16 of the PFMI. The combination of IIROC rules, CIPF customer protection (that extends to all assets held in a customer's account, including securities, cash balances, commodities, futures contracts, segregated insurance funds or other property) and the Part XII <i>Bankruptcy and Insolvency Act</i> scheme, in the Canadian regulatory environment should be conducive to satisfying this alternate approach. At least one commenter feels that the alternate approach should extend to all CCPs not serving the OTC derivatives markets.	See response above.
	Two commenters argue that unintended consequences would be severe if CCPs serving markets other than the OTC derivatives markets were not able to avail themselves of the alternate approach.	See response above.
	A commenter describes several consequences that might arise if the alternate approach is unavailable for non-OTC market CCPs: (1) the efficiencies achieved by netting trades would be lost as segregation and portability requirements would force CCPs to decompose netted trades, thereby increasing costs to the CCP and reducing the risk reduction provided by netting; (2) costly changes would be required to the CCP's margining system, in order to margin positions at a gross level; (3) for CCPs without cross-product margining, the introduction of portability could result in higher margin requirements for legitimate market activity; (4) CCPs would	See response above.

1. Theme/question ²	2. Summary of comments	3. General responses
	<p>have to develop a communication mechanism to inform investors of their collateral/positions in the event of a CCP participant insolvency; and (5) market participants would be negatively impacted by having to undertake significant reconciliation efforts, as each trade would have to be individually inspected to note the client and its corresponding collateral.</p>	
	<p>A commenter suggests that CCPs could demonstrate their protection of customer assets and positions through disclosure of: (i) the nature of the information held in respect of individual clients; (ii) the roles and responsibilities of surviving participants under default scenarios; and (iii) the processes and procedures to be followed by the CCP and its surviving participants in these circumstances. It is also suggested that for CCPs obligated to test default management processes, the processes enabling portability of positions and collateral should also be tested.</p>	<p>See response above.</p>
<i>Section 3.15 – General business risk</i>		
<p>Determining sufficiency of liquid net assets</p> <p>Subsection 3.15(3)</p>	<p>A commenter requests that the last sentence of PFMI key consideration 15.3 be included in section 3.15(3) in order to avoid duplicate capital requirements by permitting the inclusion of equity held under international risk-based capital standards, where appropriate.</p>	<p>We have added such sentence in section 15.3 of Standard 15 in Appendix A to the Regulation.</p>
<i>Section 3.16 – Custody and investment risks</i>		
<p>Investment strategy</p> <p>Subsection 3.16(4)</p>	<p>A commenter is concerned that public disclosure of its investment strategies could negatively impact its ability to invest large amounts of cash on a daily basis. It requests that investment strategies only be disclosed at a high level and only to participants.</p>	<p>Section 16.4 of Standard 16 in Appendix A to the Regulation says that a clearing agency should “fully disclose” its investment strategy to its participants. We do not believe that the same type of disclosure would be required for the public. See also Standard 23, which governs certain types of public disclosures.</p>
<i>Section 3.17 – Operational risks</i>		
<p>Operational capacity, systems requirements, and incident management</p>	<p>A commenter suggests that an alternative should be available for foreign-based recognized clearing agencies. It requests that this alternative be provided in the</p>	<p>This requirement is now contained in Chapter 4 of the Regulation, which applies only to recognized clearing agencies. To the extent that a recognized foreign clearing agency is subject to requirements in its</p>

1. Theme/question ²	2. Summary of comments	3. General responses
Paragraph 3.17(5)(e)	clearing agency's recognition order or 'notice and approval protocol'.	home jurisdiction that achieve equivalent regulatory outcomes, Chapter 6 of the Regulation provides that a securities regulatory authority may grant an exemption from a provision of the Regulation, in whole or in part, subject to appropriate conditions or restrictions.
Operational capacity, systems requirements, and incident management Subsections 3.17(8), (9)	A commenter requests that public disclosure under these subsections not include detailed proprietary information.	We have clarified this in section 4.8 of the Policy Statement.
Operational capacity, systems requirements, and incident management Subsection 3.17(11):	<p>In respect of paragraph (b), one commenter suggests that the provision should allow a foreign-based recognized clearing agency to meet the requirement in a manner described in the terms and conditions of its recognition order or 'notice and approval protocol'.</p> <p>In respect of paragraph (c), one commenter expresses concern that the scope of this disclosure requirement is too broad. It suggests that it be narrowed to only include non-sensitive information that is not proprietary in nature.</p>	See previous two responses above.
Request Notice question 4: What are a clearing agency'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? Subparagraph 3.17(12)(c)(i)	<p>A commenter requests further clarity with respect to whether (i) the ability of a clearing agency to meet the two hour requirement would impact how the requirement is applied, and (ii) whether more than two hours may be permitted, if necessary. The commenter notes that the proposed timeframe appears arbitrary and may not be the appropriate recovery objective in Canada.</p> <p>A commenter notes that recovery and resumption time objectives should not differ from market to market, based on critical importance.</p>	<p>See the discussion in the Notice under "IV. Summary of Regulation and Policy Statement and Ongoing Policy Matters, (c) Chapter 3 – International Standards Applicable to Recognized Clearing Agencies, (iv) Resumption of operation within two hours after disruptive events".</p> <p>See response above.</p>
<i>Section 3.19 – Tiered participation arrangements</i>		
Request Notice question 5: To what	A commenter requests further clarity as to whether (i) the ability of	See the discussion in the Notice under "IV. Summary of Regulation and Policy

1. Theme/question ²	2. Summary of comments	3. General responses
<p>extent can a CCP identify and gather information about a tiered (indirect) participant?</p> <p>Section 3.19</p>	<p>the clearing agency to meet the requirement would impact how the requirement is applied, and (ii) the type and extent of the information that would be required to be gathered.</p>	<p>Statement and Ongoing Policy Matters, (c) Chapter 3 – International Standards Applicable to Recognized Clearing Agencies, (v) Tiered participation arrangements”.</p>
	<p>A commenter submits that it is challenging for Canadian CCPs to identify or gather meaningful information pertaining to indirect/tiered participants, due to the lack of legal or other contractual relationship between the CCP and the indirect participant, and more generally, because Canadian clearing models are founded on the ‘principal model’. The model utilizes omnibus account structures which enable the CCP to distinguish proprietary and client assets, but more granular detail would be needed to permit the CCP to identify and measure the activity of indirect participants. CCPs have limited recourse to require the necessary information disclosures from indirect participants.</p>	<p>See response above.</p>
	<p>A commenter notes that CCPs are able to gather sufficient information about their indirect participants to be able to manage the risks they pose.</p>	<p>See response above.</p>
<p>Request Notice 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 services to such customers?</p>	<p>A commenter agreed that all cited risks are present in tiered participation arrangements.</p>	<p>See response above.</p>
<p>Request Notice question 7: How can a clearing agency</p>	<p>A commenter described that the control, mitigation and management of risks would require, at a</p>	<p>See response above.</p>

1. Theme/question ²	2. Summary of comments	3. General responses
properly manage the risks posed by tiered participation arrangements?	<p>minimum, the disclosure of client accounts and/or securities positions by direct CCP participants. Doing so would allow the CCP to meet the minimum standards of Principle 14 and would allow a CCP to modify or calibrate its risk model towards the effective management of the credit and liquidity risks that tiered participants introduce to the clearing system.</p>	
	<p>A commenter suggests two layers of controls to help manage risks posed by tiered participation arrangements: (i) require the clearing agency to gather detailed information on the direct participant's customer activity in order to identify relationships and positions at the indirect participant level, and (ii) require the clearing agency to act on the information within a risk policy framework that identifies, signals and monitors risks and risk concentrations and which, where appropriate, provides incentives for participants to reduce these risks and concentrations.</p>	See response above.
<i>Section 3.23 – Transparency</i>		
<p>Changes to rules and procedures</p> <p>Subsection 3.23(5)</p>	<p>A commenter requests that a clearing agency's disclosure of changes to its rules and procedures be limited to only what is required by its recognition order or 'notice and approval protocol'. It also expresses its belief that disclosure should be limited to services over which the regulatory authority possesses jurisdiction.</p>	<p>While this provision has not been retained in the Regulation, section 23.1 of Standard 23 in Appendix A to the Regulation requires a recognized clearing agency to adopt clear and comprehensive rules and procedures that are fully disclosed to participants. It also requires that relevant rules and key procedures be publicly disclosed.</p> <p>We note, however, that the requirement was consistent with the explanatory note in par. 3.23.3 of the PFMI report, which says that a clearing agency should have a clear and fully disclosed process for proposing and implementing changes to its rules and procedures and for informing participants and relevant authorities of these changes.</p>
<i>Part 5: Effective dates and transition</i>		
Section 5.1	<p>A commenter requests that, where a clearing agency has already carried out preparatory work or has dedicated resources to PFMIs</p>	<p>Effective dates and transition periods have been significantly modified in the Regulation. See the discussion in the Notice under "IV. Summary of Regulation and</p>

1. Theme/question ²	2. Summary of comments	3. General responses
	<p>implementation plans (that have been approved by its regulators), the transition periods should take such efforts into account. The commenter also requests that where the CSA's implementation of the PFMI differ from CPMI-IOSCO, that the CSA provide a mechanism through which PFMI requirements that are substantively similar to the CSA requirements be grandfathered under the proposed Local Regulation.</p> <p>In respect of the interaction of CSA Staff Notices 91-303 and 91-304, one commenter notes that there are significant operational implications and unknowns for customers, in terms of setting up procedures to deal with derivatives clearing agencies (DCAs) and clearing members. Accordingly, there will need to be transition time once DCAs are established and before all clearing requirements are implemented. The commenter also expresses concern that it is unclear how many DCAs will exist and how they will be differentiated, leading to the possibility that transactions that would otherwise net to zero may be required to clear at different derivatives clearing agencies, thereby resulting in exposures that are not being offset.</p>	<p>Policy Statement and Ongoing Policy Matters, (g) Chapter 7 – Effective Dates and Transition”.</p> <p>This comment has been referred to the CSA Derivatives Committee, which is working on Revised Model Rule 91-304.</p>
Subsection 5.1(2)	A commenter suggests that sections 3.4-3.7 should have the same effective date as CSA Staff Notices 91-303 and 91-304 in order to ensure customers have the protection of risk management tools when clearing trades.	We will raise this comment with the CSA Derivatives Committee.
Request Notice question 8: Are the above transition periods appropriate? If yes, please give your reasons. If not, what alternative transition periods would balance the CPMI-IOSCO's expectation of timely	A commenter notes that successful implementation under the proposed timeline may be difficult.	See the discussion in the Notice under “IV. Summary of Regulation and Policy Statement and Ongoing Policy Matters, (g) Chapter 7 – Effective Dates and Transition”.

1. Theme/question ²	2. Summary of comments	3. General responses
implementation of the PFMI and the practical implementation needs of our markets? Subsection 5.1(3)		

APPENDIX "B"

Comparison of the Standards in Appendix A to Regulation 24-102 and text of the Principles and Key Considerations in PFMI report

Disclaimer

This document provides a comparison between the Standards in Appendix A to Regulation 24-102 and the text of the 23 relevant Principles and their respective Key Considerations in the PFMI report. It is intended to assist readers of the Standards in understanding where the CSA have amended the text of the Principles and their Key Considerations in drafting the Standards. An automated process was used in generating the comparison. While the CSA have used due care in preparing this document, it is possible that the comparison contains errors, omissions and inaccuracies introduced through use of the automated process. This document should therefore be used as an aid only. Readers should refer directly to the text of the Standards and the Principles and Key Considerations in order to fully understand the requirements of and differences between the two.

Principles for financial market infrastructures
Appendix A

Risk Management Standards Applicable to Recognized Clearing Agencies

~~Principle~~Standard 1: ~~Legal basis~~~~An FMI should have~~ - A recognized clearing agency has a well-founded, clear, transparent, and enforceable legal basis for each material aspect of its activities in all relevant jurisdictions.

Key considerations

~~1.1.1~~ The legal basis ~~should provide~~provides a high degree of certainty for each material aspect of ~~an FMI~~the clearing agency's activities in all relevant jurisdictions.

~~2. An FMI should have~~ 1.2 The clearing agency has rules, procedures, and contracts that are clear, understandable, and consistent with relevant laws and regulations.

~~3. An FMI should be able to articulate~~ 1.3 The clearing agency articulates the legal basis for its activities to relevant authorities, participants, and, where relevant, participants' customers, in a clear and understandable way.

~~4. An FMI should have~~ 1.4 The clearing agency has rules, procedures, and contracts that are enforceable in all relevant jurisdictions. There ~~should be~~is a high degree of certainty that actions taken by the ~~FMI~~clearing agency under ~~such~~its rules and procedures will not be voided, reversed, or subject to stays.

~~5. An FMI conducting~~ 1.5 If the clearing agency conducts business in multiple jurisdictions ~~should identify~~, it identifies and ~~mitigate~~mitigates the risks arising from any potential ~~conflict~~conflicts of laws across jurisdictions.

Principle Standard 2: Governance ~~An FMI should have~~ A recognized clearing agency has governance arrangements that are clear and transparent, promote the safety and efficiency of the ~~FMI, and~~ clearing agency, support the stability of the broader financial system, other relevant public interest considerations, and the objectives of relevant stakeholders.

Key considerations

~~1.~~ ~~An FMI should have~~ 2.1 The clearing agency has objectives that place a high priority on the safety and efficiency of the ~~FMI~~ clearing agency and explicitly support financial stability and other relevant public interest considerations.

~~2.~~ ~~An FMI should have~~ 2.2 The clearing agency has documented governance arrangements that provide clear and direct lines of responsibility and accountability. These arrangements ~~should be~~ are disclosed to owners, relevant authorities, participants, and, at a more general level, the public.

~~3.~~ ~~2.3~~ The roles and responsibilities of ~~an FMI~~ the clearing agency's board of directors ~~(or equivalent) should be~~ are clearly specified, and there ~~should be~~ are documented governance procedures for its functioning, including procedures to identify, address, and manage member conflicts of interest. The board ~~should review~~ of directors reviews both its overall performance and the performance of its individual board members regularly.

~~4.~~ ~~2.4~~ The board ~~should contain~~ of directors contains suitable members with the appropriate skills and incentives to ~~fulfill~~ fulfill its multiple roles. This typically requires the inclusion of non-executive board member(s).

~~5.~~ ~~2.5~~ The roles and responsibilities of management ~~should be~~ are clearly specified. ~~An FMI~~ The clearing agency's management ~~should have~~ has the appropriate experience, a mix of skills, and the integrity necessary to discharge ~~their~~ its responsibilities for the operation and risk management of the ~~FMI~~ clearing agency.

~~6.~~ ~~2.6~~ The board ~~should establish~~ of directors establishes a clear, documented risk-management framework that includes the ~~FMI~~ clearing agency's risk-tolerance policy, assigns responsibilities and accountability for risk decisions, and addresses decision making in crises and emergencies. Governance arrangements ~~should~~ ensure that the risk-management and internal control functions have sufficient authority, independence, resources, and access to the board ~~of directors~~.

~~2.7~~ ~~7.~~ The board ~~should ensure~~ of directors ensures that the ~~FMI~~ clearing agency'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~~ are clearly disclosed to relevant stakeholders and, where there is a broad market impact, the public.

Principle Standard 3: Framework for the comprehensive management of risks ~~An FMI should have~~ – A recognized clearing agency has a sound risk-management framework for comprehensively managing legal, credit, liquidity, operational, and other risks.

Key considerations

~~1. An FMI should have~~ 3.1 The clearing agency has 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 ~~the FMI. Risk~~ it. The risk-management frameworks should be framework is subject to periodic review.

~~2. An FMI should provide~~ 3.2 The clearing agency provides incentives to participants and, where relevant, their customers to manage and contain the risks they pose to the ~~FMI-clearing agency.~~

~~3. An FMI should~~ 3.3 The clearing agency regularly ~~review~~ reviews the material risks it bears from and poses to other entities (such as other ~~FMI~~ clearing agencies, payments systems, trade repositories, settlement banks, liquidity providers, and service providers) as a result of interdependencies and ~~develop~~ develops appropriate risk-management tools to address these risks.

~~4. An FMI should identify~~ 3.4 The clearing agency identifies scenarios that may potentially prevent it from being able to provide its critical operations and services as a going concern and ~~assess~~ assesses the effectiveness of a full range of options for recovery or orderly wind-down. ~~An FMI should prepare~~ The clearing agency prepares appropriate plans for its recovery or orderly wind-down based on the results of that assessment. Where applicable, ~~an FMI should~~ the clearing agency also ~~provide~~ provides relevant authorities with the information needed for purposes of resolution planning.

Principle Standard 4: Credit risk ~~An FMI should~~ – A recognized clearing agency that operates as a central counterparty or securities settlement system effectively ~~measure, monitor~~ measures, monitors, and ~~manage~~ manages its credit exposures to participants and those arising from its ~~payment, clearing, and settlement processes.~~ ~~An FMI should maintain~~ The clearing agency maintains sufficient financial resources to cover its credit exposure to each participant fully with a high degree of confidence. In addition, ~~a CCP~~ the clearing agency, if it operates as a central counterparty, that is involved in activities with a more-complex risk profile or that is systemically important in multiple jurisdictions ~~should maintain~~ maintains 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~~ clearing agency in extreme but plausible market conditions. All other ~~CCPs should~~ clearing agencies that operate as a central counterparty 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 participant and its affiliates that would potentially cause the largest aggregate credit exposure to the ~~CCP~~ clearing agency in extreme but plausible market conditions.

Key considerations

~~1. — An FMI should establish~~ 4.1 The clearing agency establishes a robust framework to manage its credit exposures to its participants and the credit risks arising from its payment, clearing, and settlement processes. Credit exposure may arise from current exposures, potential future exposures, or both.

~~2. — An FMI should identify~~ 4.2 The clearing agency identifies sources of credit risk, routinely ~~measure~~ measures and ~~monitor~~ monitors its credit exposures, and ~~use~~ uses appropriate risk-management tools to control these risks.

~~3. — A payment system or SSS should cover~~ 4.3 The clearing agency, if it operates as a securities settlement system, covers 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 ~~(see Principle 5 on collateral). In the case of a DNS payment system or DNS SSS, Where the clearing agency operates as a deferred net settlement system,~~ in which there is no settlement guarantee but where its participants face credit exposures arising from its payment, clearing, and settlement processes, ~~such an FMI should maintain~~ the clearing agency maintains, at a minimum, sufficient resources to cover the exposures of the two participants and their affiliates that would create the largest aggregate credit exposure in the system.

~~4. — A CCP should cover~~ 4.4 The clearing agency that operates as a central counterparty covers its current and potential future exposures to each participant fully with a high degree of confidence using margin and other prefunded financial resources ~~(see Principle 5 on collateral and Principle 6 on margin)~~. In addition, ~~a CCP~~ the clearing agency that operates as a central counterparty and that is involved in activities with a more-complex risk profile or ~~that~~ is systemically important in multiple jurisdictions ~~should maintain~~ maintains additional financial resources 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 ~~for~~ to the ~~CCP~~ clearing agency in extreme but plausible market conditions. All other ~~CCPs should~~ clearing agencies that operate as a central counterparty 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 participant and its affiliates that would potentially cause the largest aggregate credit exposure for the ~~CCP~~ clearing agency in extreme but plausible market conditions. In all cases, ~~a CCP should document~~ the clearing agency that operates as a central counterparty documents its supporting rationale for, and ~~should have~~ has appropriate governance arrangements relating to, the amount of total financial resources it maintains.

~~5. — A CCP should determine~~ 4.5 The clearing agency that operates as a central counterparty determines the amount and regularly ~~test~~ tests the sufficiency of its total financial resources available in the event of a default or multiple defaults in extreme but plausible market conditions through rigorous stress testing. ~~A CCP should have~~ The clearing agency has clear procedures to report the results of its stress tests to appropriate decision makers at the ~~CCP~~ clearing agency and to use

these results to evaluate the adequacy of and adjust its total financial resources. Stress tests ~~should be~~ are performed daily using standard and predetermined parameters and assumptions. On at least a monthly basis, ~~a CCP should perform~~ the clearing agency performs 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~~ clearing agency's required level of default protection in light of current and evolving market conditions. ~~A CCP should perform~~ The clearing agency performs this analysis of stress testing more frequently when the products cleared or markets served display high volatility, become less liquid, or when the size or concentration of positions held by ~~a CCP~~ the clearing agency's participants increases significantly. A full validation of ~~a CCP~~ the clearing agency's risk- management model ~~should be~~ is performed at least annually.

~~6.4.6~~ In conducting stress testing, ~~a CCP should consider~~ the clearing agency that operates as a central counterparty considers the effect of a wide range of relevant stress scenarios in terms of both defaulters' positions and possible price changes in liquidation periods. Scenarios ~~should~~ include relevant peak historic price volatilities, shifts in other market factors such as price determinants and yield curves, multiple defaults over various time horizons, simultaneous pressures in funding and asset markets, and a spectrum of forward-looking stress scenarios in a variety of extreme but plausible market conditions.

~~7. — An FMI should establish~~ 4.7 The clearing agency establishes 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 ~~FMI~~ clearing agency. These rules and procedures ~~should~~ address how potentially uncovered credit losses would be allocated, including the repayment of any funds ~~an FMI~~ the clearing agency may borrow from liquidity providers. These rules and procedures ~~should~~ also indicate the ~~FMI~~ clearing agency's process to replenish any financial resources that the ~~FMI~~ clearing agency may employ during a stress event, so that the ~~FMI~~ clearing agency can continue to operate in a safe and sound manner.

~~Principle Standard 5: Collateral An FMI that~~ A recognized clearing agency that operates as a central counterparty or securities settlement system and requires collateral to manage its or its participants' credit exposure ~~should accept,~~ accepts collateral with low credit, liquidity, and market risks. ~~An FMI should~~ The clearing agency also ~~sets~~ enforces appropriately conservative haircuts and concentration limits.

Key considerations

~~1. — An FMI should~~ 5.1 The clearing agency generally ~~limit~~ limits the assets it (routinely) accepts as collateral to those with low credit, liquidity, and market risks.

~~2. — An FMI should establish~~ 5.2 The clearing agency establishes prudent valuation practices and ~~develop~~ develops haircuts that are regularly tested and take into account stressed market conditions.

~~3.5.3~~ In order to reduce the need for procyclical adjustments, ~~an FMI should establish~~ the clearing agency establishes stable and conservative haircuts that are calibrated to include periods of stressed market conditions, to the extent practicable and prudent.

~~4. An FMI should avoid~~ 5.4 The clearing agency avoids concentrated holdings of certain assets where this would significantly impair the ability to liquidate such assets quickly without significant adverse price effects.

~~5. An FMI that~~ 5.5 Where the clearing agency accepts cross-border collateral ~~should mitigate, it mitigates~~ the risks associated with its use and ~~ensure~~ ensures that the collateral can be used in a timely manner.

~~6. An FMI should use~~ 5.6 The clearing agency uses a collateral management system that is well-designed and operationally flexible.

Principle Standard 6: Margin ~~A CCP should cover~~ A recognized clearing agency that operates as a central counterparty covers its credit exposures to its participants for all products through an effective margin system that is risk-based and regularly reviewed.

Key considerations

~~1. A CCP should have~~ 6.1 The clearing agency has a margin system that establishes margin levels commensurate with the risks and particular attributes of each product, portfolio, and market it serves.

~~2. A CCP should have~~ 6.2 The clearing agency has a reliable source of timely price data for its margin system. ~~A CCP should~~ The clearing agency also ~~have~~ has procedures and sound valuation models for addressing circumstances in which pricing data are not readily available or reliable.

~~3. A CCP should adopt~~ 6.3 The clearing agency adopts 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. Initial margin ~~should meet~~ meets an established single-tailed confidence level of at least 99 percent with respect to the estimated distribution of future exposure. For a ~~CCP~~ clearing agency that calculates margin at the portfolio level, this requirement applies to each portfolio's distribution of future exposure. For a ~~CCP~~ clearing agency that calculates margin at more-granular levels, such as at the subportfolio level or by product, the requirement ~~must be~~ is met for the corresponding distributions of future exposure. The model ~~should~~ (a) use uses a conservative estimate of the time horizons for the effective hedging or close out of the particular types of products cleared by the ~~CCP~~ clearing agency (including in stressed market conditions), (b) have has an appropriate method for measuring credit exposure that accounts for relevant product risk factors and portfolio effects across products, and (c) to the extent practicable and prudent, limit limits the need for destabilising, procyclical changes.

~~4. — A CCP should mark~~ 6.4 The clearing agency marks participant positions to market and ~~collect~~ collects variation margin at least daily to limit the build-up of current exposures. ~~A CCP should have~~ The clearing agency has the authority and operational capacity to make intraday margin calls and payments, both scheduled and unscheduled, to participants.

~~6.5 5.—~~ In calculating margin requirements, ~~a CCP~~ the clearing agency may allow offsets or reductions in required margin across products that it clears or between products that it and another ~~CCP~~ central counterparty clear, if the risk of one product is significantly and reliably correlated with the risk of the other product. Where ~~two or more CCPs are authorised~~ the clearing agency is authorized to offer cross-margining, ~~they must~~ with one or more other central counterparties, it and the other central counterparties have appropriate safeguards and harmonised overall risk-management systems.

~~6. — A CCP should analyse~~ 6.6 The clearing agency analyses and ~~monitor~~ monitors its model performance and overall margin coverage by conducting rigorous daily backtesting and at least monthly, and more ~~frequent~~ frequently where appropriate, sensitivity analysis. ~~A CCP should~~ The clearing agency regularly ~~conduct~~ conducts an assessment of the theoretical and empirical properties of its margin model for all products it clears. In conducting sensitivity analysis of the model's coverage, ~~a CCP should take~~ the clearing agency takes 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.

~~7. — A CCP should~~ 6.7 The clearing agency regularly ~~review~~ reviews and ~~validate~~ validates its margin system.

Principle Standard 7: Liquidity risk ~~An FMI should effectively measure, monitor – A recognized clearing agency that operates as a central counterparty or securities settlement system effectively measures, monitors, and manage~~ manages its liquidity risk. ~~An FMI should maintain~~ The clearing agency maintains 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 ~~FMI~~ clearing agency in extreme but plausible market conditions.

Key considerations

~~1. — An FMI should have~~ 7.1 The clearing agency has a robust framework to manage its liquidity risks from its participants, settlement banks, *nostro* agents, custodian banks, liquidity providers, and other entities.

~~2. — An FMI should have~~ 7.2 The clearing agency has 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.

~~3. — A payment~~ 7.3 The clearing agency that performs the services of a securities settlement system ~~or SSS~~, including one ~~employing a DNS~~ that employs a deferred net settlement mechanism, ~~should maintain~~ maintains 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.

~~4. — A CCP should maintain~~ 7.4 The clearing agency that operates as a central counterparty maintains 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 ~~CCP~~ clearing agency in extreme but plausible market conditions. In addition, ~~a CCP~~ the clearing agency that operates as a central counterparty, and that is involved in activities with a more-complex risk profile or ~~that~~ is systemically important in multiple jurisdictions ~~should consider~~ considers 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 two participants and their affiliates that would generate the largest aggregate payment obligation to the ~~CCP~~ clearing agency in extreme but plausible market conditions.

7.5 ~~5.~~ For the purpose of meeting its minimum liquid resource requirement, ~~an FMI~~ the clearing agency's qualifying liquid resources in each currency include cash at the central bank of issue ~~and/or~~ at creditworthy commercial banks, committed lines of credit, committed foreign exchange swaps, and committed ~~repos~~ repurchase agreements, as well as highly marketable collateral held in custody and investments that are readily available and convertible into cash with prearranged and highly reliable funding arrangements, even in extreme but plausible market conditions. If ~~an FMI~~ the clearing agency has access to routine credit at the central bank of issue, the ~~FMI~~ clearing agency 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. All such resources ~~should be~~ are available when needed.

~~6. — An FMI~~ 7.6 The clearing agency may supplement its qualifying liquid resources with other forms of liquid resources. If the ~~FMI~~ clearing agency does so, then these liquid resources ~~should be~~ are in the form of assets that are likely to be saleable or acceptable as collateral for lines of credit, swaps, or ~~repos~~ repurchase agreements on an ad hoc basis following a default, even if this cannot be reliably prearranged or guaranteed in extreme market conditions. Even if ~~an FMI~~ the clearing agency does not have access to routine central bank credit, it ~~should~~ still ~~take~~ takes account of what collateral is typically accepted by the

relevant central bank, as such assets may be more likely to be liquid in stressed circumstances. ~~An FMI should~~ The clearing agency does not assume the availability of emergency central bank credit as a part of its liquidity plan.

~~7. — An FMI should obtain~~ 7.7 The clearing agency obtains a high degree of confidence, through rigorous due diligence, that each provider of its minimum required qualifying liquid resources, whether a participant of the ~~FMI clearing agency~~ FMI clearing agency 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. 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. ~~An FMI should~~ The clearing agency regularly ~~test~~ tests its procedures for accessing its liquid resources at a liquidity provider.

~~8. — An FMI~~ 7.8 The clearing agency with access to central bank accounts, payment services, or securities services ~~should use~~ uses these services, where practical, to enhance its management of liquidity risk.

~~9. — An FMI should determine~~ 7.9 The clearing agency determines the amount and regularly ~~test~~ tests the sufficiency of its liquid resources through rigorous stress testing. ~~An FMI should have~~ The clearing agency has clear procedures to report the results of its stress tests to appropriate decision makers at the ~~FMI clearing agency~~ FMI clearing agency and to use these results to evaluate the adequacy of and adjust its liquidity risk-management framework. In conducting stress testing, ~~an FMI should consider~~ the clearing agency considers a wide range of relevant scenarios. Scenarios ~~should~~ include relevant peak historic price volatilities, shifts in other market factors such as price determinants and yield curves, multiple defaults over various time horizons, simultaneous pressures in funding and asset markets, and a spectrum of forward-looking stress scenarios in a variety of extreme but plausible market conditions. Scenarios ~~should~~ also take into account the design and operation of the ~~FMI clearing agency~~ FMI clearing agency, include all entities that ~~might~~ may pose material liquidity risks to the ~~FMI clearing agency~~ FMI clearing agency (such as settlement banks, *nostro* agents, custodian banks, liquidity providers, and linked ~~FMI clearing agencies, trade repositories and payment systems~~ clearing agencies, trade repositories and payment systems), and where appropriate, cover a multiday period. In all cases, ~~an FMI should document~~ the clearing agency documents its supporting rationale for, and ~~should have~~ has appropriate governance arrangements relating to, the amount and form of total liquid resources it maintains.

~~10. — An FMI should establish~~ 7.10 The clearing agency establishes explicit rules and procedures that enable the ~~FMI clearing agency~~ FMI clearing agency 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~~ which aim to avoid unwinding, revoking, or delaying the same-day settlement of payment obligations. These rules and procedures ~~should~~ also indicate the ~~FMI clearing agency's~~ FMI clearing agency'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.

Principle Standard 8: Settlement finality~~An FMI should provide~~ – A recognized clearing agency that operates as a central counterparty or securities settlement system provides clear and certain final settlement, at a minimum by the end of the value date. Where necessary or preferable, ~~an FMI should provide~~the clearing agency provides final settlement intraday or in real time.

Key considerations

1. — ~~An FMI~~8.1 The clearing agency's rules and procedures ~~should~~ clearly define the point at which settlement is final.

2. — ~~An FMI should complete~~8.2 The clearing agency completes final settlement no later than the end of the value date, and preferably intraday or in real time, to reduce settlement risk. ~~An LVPS or SSS should consider adopting RTGS~~The clearing agency that operates as a securities settlement system generally considers adopting real-time gross settlement or multiple-batch processing during the settlement day.

3. — ~~An FMI should~~8.3 The clearing agency clearly ~~define~~defines the point after which unsettled payments, transfer instructions, or other obligations may not be revoked by a participant.

Principle Standard 9: Money settlements~~An FMI should conduct~~ – A recognized clearing agency that operates as a central counterparty or securities settlement system conducts its money settlements in central bank money, where practical and available. If central bank money is not used, ~~an FMI should minimise~~the clearing agency minimizes and strictly ~~control~~controls the credit and liquidity risk arising from the use of commercial bank money.

Key considerations

1. — ~~An FMI should conduct~~9.1 The clearing agency conducts its money settlements in central bank money, where practical and available, to avoid credit and liquidity risks.

9.2 2.— If central bank money is not used, ~~an FMI should conduct~~the clearing agency conducts its money settlements using a settlement asset with little or no credit or liquidity risk.

3.—9.3 If ~~an FMI~~the clearing agency settles in commercial bank money, it ~~should monitor, manage~~monitors, manages, and ~~limit~~limits its credit and liquidity risks arising from the commercial settlement banks. In particular, ~~an FMI should establish and monitor~~the clearing agency establishes and monitors adherence to strict criteria for its settlement banks that take account of, among other things, their regulation and supervision, creditworthiness, capitalisation, access to liquidity, and operational reliability. ~~An FMI should~~The clearing agency

also ~~monitor~~monitors and ~~manage~~manages the concentration of credit and liquidity exposures to its commercial settlement banks.

~~4.9.4~~ If ~~an FMI~~the clearing agency conducts money settlements on its own books, it ~~should minimise~~minimizes and strictly ~~control~~controls its credit and liquidity risks.

~~5. An FMI~~9.5 The clearing agency's legal agreements with any 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~~are to be transferable as soon as possible, at a minimum by the end of the day and ideally intraday, in order to enable the ~~FMI~~clearing agency and its participants to manage credit and liquidity risks.

Principle Standard 10: Physical deliveries~~An FMI should~~ – A recognized clearing agency clearly ~~state~~states its obligations with respect to the delivery of physical regulations or commodities and ~~should identify, monitor, and manage~~identifies, monitors and manages the risks associated with such physical deliveries.

Key considerations

~~1. An FMI~~10.1 The clearing agency's rules ~~should~~ clearly state its obligations with respect to the delivery of physical regulations or commodities.

~~2. An FMI should identify, monitor,~~10.2 The clearing agency identifies, monitors and ~~manage~~manages the risks and costs associated with the storage and delivery of physical regulations ~~or~~and commodities.

Principle Standard 11: Central securities depositories~~A CSD should have~~ – A recognized clearing agency that operates as a central securities depository has appropriate rules and procedures to help ensure the integrity of securities issues and ~~minimise~~minimizes and ~~manage~~manages the risks associated with the safekeeping and transfer of securities. ~~A CSD should maintain~~The clearing agency maintains securities in an ~~immobilised or dematerialised~~immobilized or dematerialized form for their transfer by book entry.

Key considerations

~~1. A CSD should have~~11.1 The clearing agency has appropriate rules, procedures, and controls, including robust accounting practices, to safeguard the rights of securities issuers and holders, prevent the unauthorised creation or deletion of securities, and conduct periodic and at least daily reconciliation of securities issues it maintains.

~~2. A CSD should prohibit~~11.2 The clearing agency prohibits overdrafts and debit balances in securities accounts.

~~3. — A CSD should maintain~~ 11.3 The clearing agency maintains securities in an ~~immobilised~~immobilized or dematerialised form for their transfer by book entry. Where appropriate, ~~a CSD should provide~~the clearing agency provides incentives to ~~immobilise~~immobilize or dematerialise securities.

~~4. — A CSD should protect~~ 11.4 The clearing agency protects assets against custody risk through appropriate rules and procedures consistent with its legal framework.

~~5. — A CSD should employ~~ 11.5 The clearing agency employs a robust system that ensures segregation between ~~the CSD's~~its own assets and the securities of its participants and segregation among the securities of participants. Where supported by the legal framework, the ~~CSD should~~clearing agency also ~~support~~supports operationally the segregation of securities belonging to a participant's customers on the participant's books and ~~facilitate~~facilitates the transfer of customer holdings.

~~6. — A CSD should identify, measure, monitor~~ 11.6 The clearing agency identifies, measures, monitors, and ~~manage~~manages its risks from other activities that it may perform; additional tools may be necessary in order to address these risks.

~~Principle~~ Standard 12: Exchange-of-value settlement systems ~~If an FMI – Where a recognized clearing agency operates as a central counterparty or securities settlement system and~~ settles transactions that involve the settlement of two linked obligations (for example, securities or foreign exchange transactions), it ~~should eliminate~~eliminates principal risk by conditioning the final settlement of one obligation upon the final settlement of the other.

Key consideration

~~1. — An FMI~~ 12.1 The clearing agency that is an exchange-of-value settlement system ~~should eliminate~~eliminates principal risk by ensuring 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 ~~FMI~~clearing agency settles on a gross or net basis and when finality occurs.

~~Principle~~ Standard 13: Participant- default rules and procedures ~~An FMI should have – A recognized clearing agency has~~ effective and clearly defined rules and procedures to manage a participant default. These rules and procedures ~~should be~~are designed to ensure that the ~~FMI~~clearing agency can take timely action to contain losses and liquidity pressures and continue to meet its obligations.

Key considerations

~~1. — An FMI should have~~ 13.1 The clearing agency has default rules and procedures that enable the ~~FMI~~clearing agency to continue to meet its obligations in the event of a participant default and that address the replenishment of resources following a default.

~~2. — An FMI should be~~ 13.2 The clearing agency is well prepared to implement its default rules and procedures, including any appropriate discretionary procedures provided for in its rules.

~~3. — An FMI should~~ 13.3 The clearing agency publicly ~~disclose~~discloses key aspects of its default rules and procedures.

~~4. — An FMI should involve~~ 13.4 The clearing agency involves its participants and other stakeholders in the testing and review of the ~~FMI~~clearing agency's default procedures, including any close-out procedures. Such testing and review ~~should be~~is conducted at least annually or following material changes to the ~~clearing agency's~~ rules and procedures to ensure that they are practical and effective.

Principle Standard 14: Segregation and portability ~~A CCP should have~~ – A recognized clearing agency that operates as a central counterparty has rules and procedures that enable the segregation and portability of positions of a participant's customers and the collateral provided to the ~~CCP~~clearing agency with respect to those positions.

Key considerations

~~1. — A CCP should~~ 14.1 The clearing agency has, at a minimum, ~~have~~ segregation and portability arrangements that effectively protect a participant's customers' positions and related collateral from the default or insolvency of that participant. If the ~~CCP~~clearing agency additionally offers protection of such customer positions and collateral against the concurrent default of the participant and a fellow customer, the ~~CCP should take~~clearing agency takes steps to ensure that such protection is effective.

~~2. — A CCP should employ~~ 14.2 The clearing agency employs an account structure that enables it readily to identify positions of a participant's customers and to segregate related collateral. ~~A CCP should maintain~~The clearing agency maintains customer positions and collateral in individual customer accounts or in omnibus customer accounts.

~~3. — A CCP should structure~~ 14.3 The clearing agency structures 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.

~~4. — A CCP should disclose~~ 14.4 The clearing agency discloses its rules, policies, and procedures relating to the segregation and portability of a participant's customers' positions and related collateral. In particular, the ~~CCP should disclose~~clearing agency discloses whether customer collateral is protected on an individual or omnibus basis. In addition, ~~a CCP should disclose~~the clearing agency discloses any constraints, such as legal or operational constraints, that may impair its ability to segregate or port ~~at~~the participant's customers' positions and related collateral.

Principle Standard 15: *General business risk* ~~An FMI should identify, monitor – A recognized clearing agency identifies, monitors, and manage~~ manages its general business risk and ~~hold~~ holds sufficient liquid net assets funded by equity to cover potential general business losses so that it can continue operations and services as a going concern if those losses materialise. Further, liquid net assets ~~should~~ are at all times ~~be~~ sufficient to ensure a recovery or orderly wind-down of critical operations and services.

Key considerations

~~1. — An FMI should have~~ 15.1 The clearing agency has robust management and control systems to identify, monitor, and manage general business risks, including losses from poor execution of business strategy, negative cash flows, or unexpected and excessively large operating expenses.

~~2. — An FMI should hold~~ 15.2 The clearing agency holds 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 ~~an FMI should hold should be~~ the clearing agency holds is 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.

~~3. — An FMI should maintain~~ 15.3 The clearing agency maintains a viable recovery or orderly wind-down plan and ~~should hold~~ holds sufficient liquid net assets funded by equity to implement this plan. At a minimum, ~~an FMI should hold~~ the clearing agency holds liquid net assets funded by equity equal to at least six months of current operating expenses. These assets are in addition to resources held to cover participant defaults ~~or~~ and other risks required to be covered under the financial resources ~~principles~~ Standards. However, equity held under international risk-based capital standards can be included where relevant and appropriate to avoid duplicate capital requirements.

~~4. —~~ 15.4 Assets held to cover general business risk ~~should be~~ are of high quality and sufficiently liquid in order to allow the ~~FMI~~ clearing agency to meet its current and projected operating expenses under a range of scenarios, including in adverse market conditions.

~~5. — An FMI should maintain~~ 15.5 The clearing agency maintains a viable plan for raising additional equity should its equity fall close to or below the amount needed. This plan ~~should be~~ is approved by the board of directors and updated regularly.

Principle Standard 16: *Custody and investment risks* ~~An FMI should safeguard – A recognized clearing agency safeguards~~ its own and its participants' assets and ~~minimise~~ minimizes the risk of loss on and delay in access to these assets. ~~An FMI~~ The clearing agency's investments ~~should be~~ are in regulations with minimal credit, market, and liquidity risks.

Key considerations

~~1. — An FMI should hold~~ 16.1 The clearing agency holds its own and its participants' assets at supervised and regulated entities that have robust accounting practices, safekeeping procedures, and internal controls that fully protect ~~these~~such assets.

~~2. — An FMI should have~~ 16.2 The clearing agency has prompt access to its assets and the assets provided by participants, when required.

~~3. — An FMI should evaluate and understand~~ 16.3 The clearing agency evaluates and understands its exposures to its custodian banks, taking into account the full scope of its relationships with each.

~~4. — An FMI~~ 16.4 The clearing agency's investment strategy ~~should be~~is consistent with its overall risk-management strategy and fully disclosed to its participants, and investments ~~should be~~are secured by, or ~~be~~ claims on, high-quality obligors. These investments ~~should~~ allow for quick liquidation with little, if any, adverse price effect.

~~Principle~~ Standard 17: Operational risk ~~An FMI should identify risks – A recognized clearing agency identifies~~ the plausible sources of operational risk, both internal and external, and ~~mitigate~~mitigates their impact through the use of appropriate systems, policies, procedures, and controls. Systems ~~should be~~are designed to ensure a high degree of security and operational reliability and ~~should~~ have adequate, scalable capacity. Business continuity management ~~should aim~~aims for timely recovery of operations and ~~fulfilment~~fulfillment of the ~~FMI~~clearing agency's obligations, including in the event of a wide-scale or major disruption.

Key considerations

~~1. — An FMI should establish~~ 17.1 The clearing agency establishes a robust operational risk-management framework with appropriate systems, policies, procedures, and controls to identify, monitor, and manage operational risks.

~~2. — An FMI~~ 17.2 The clearing agency's board of directors ~~should~~ clearly ~~define~~defines the roles and responsibilities for addressing operational risk and ~~should endorse~~endorses the ~~FMI~~clearing agency's operational risk-management framework. Systems, operational policies, procedures, and controls ~~should be~~are reviewed, audited, and tested periodically and after significant changes.

~~3. — An FMI should have~~ 17.3 The clearing agency has clearly defined operational reliability objectives and ~~should have~~has policies in place that are designed to achieve those objectives.

~~4. — An FMI should ensure~~ 17.4 The clearing agency ensures that it has scalable capacity adequate to handle increasing stress volumes and to achieve its service-level objectives.

~~5. — An FMI should have~~ 17.5 The clearing agency has comprehensive physical and information security policies that address all potential vulnerabilities and threats.

~~6. — An FMI should have~~ 17.6 The clearing agency has a business continuity plan that addresses events posing a significant risk of disrupting operations, including events that could cause a wide-scale or major disruption. The plan ~~should incorporate~~ incorporates the use of a secondary site and ~~should be~~ is designed to ensure that critical information technology (IT) systems can resume operations within two hours following disruptive events. The plan ~~should be~~ is designed to enable the ~~FMI~~ clearing agency to complete settlement by the end of the day of the disruption, even in ~~case of~~ extreme circumstances. The ~~FMI~~ clearing agency regularly ~~test~~ tests these arrangements.

~~7. — An FMI should identify, monitor~~ 17.7 The clearing agency identifies, monitors, and manages the risks that key participants, other ~~FMI~~ clearing agencies, trade repositories, payment systems, and service and utility providers might pose to its operations. In addition, ~~an FMI should identify, monitor, and manage~~ the clearing agency identifies, monitors, and manages the risks its operations might pose to other ~~FMI~~ clearing agencies, trade repositories, and payment systems.

Principle **Standard 18: Access and participation requirements** ~~An FMI should have~~ A recognized clearing agency has objective, risk-based, and publicly disclosed criteria for participation, which permit fair and open access.

Key considerations

~~1. An FMI should allow~~ 18.1 The clearing agency allows for fair and open access to its services, including by direct and, where relevant, indirect participants and other ~~FMI~~ clearing agencies, payment systems and trade repositories, based on reasonable risk-related participation requirements.

~~2. — An FMI~~ 18.2 The clearing agency's participation requirements ~~should be~~ are justified in terms of the safety and efficiency of the ~~FMI~~ clearing agency and the markets it serves, ~~be~~ are tailored to and commensurate with the ~~FMI~~ clearing agency's specific risks, and ~~be~~ are publicly disclosed. Subject to maintaining acceptable risk control standards, ~~an FMI should endeavour~~ the clearing agency endeavours to set requirements that have the least-restrictive impact on access that circumstances permit.

~~3. — An FMI should monitor~~ 18.3 The clearing agency monitors compliance with its participation requirements on an ongoing basis and ~~have~~ has 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.

Principle Standard 19: Tiered participation arrangements ~~An FMI should identify, monitor~~ – A recognized clearing agency identifies, monitors, and ~~manage~~ manages the material risks to the ~~FMI~~ clearing agency arising from any tiered participation arrangements.

Key considerations

~~1. — An FMI should ensure~~ 19.1 The clearing agency ensures 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 ~~FMI~~ clearing agency arising from such tiered participation arrangements.

~~2. — An FMI should identify~~ 19.2 The clearing agency identifies material dependencies between direct and indirect participants that might affect the ~~FMI~~ clearing agency.

~~3. — An FMI should identify~~ 19.3 The clearing agency identifies indirect participants responsible for a significant proportion of transactions processed by the ~~FMI~~ clearing agency and indirect participants whose transaction volumes or values are large relative to the capacity of the direct participants through which they access the ~~FMI~~ clearing agency in order to manage the risks arising from these transactions.

~~4. — An FMI should~~ 19.4 The clearing agency regularly ~~review~~ reviews risks arising from tiered participation arrangements and ~~should take~~ takes mitigating action when appropriate.

Principle 20: FMI links

Standard 20: Links with other financial market infrastructures – A recognized clearing agency that establishes a link with one or more ~~FMI~~s ~~should identify, monitor, and manage~~ clearing agencies or trade repositories identifies, monitors, and manages link-related risks.

Key considerations

~~1. — 20.1~~ Before entering into a link ~~arrangement~~ and on an ongoing basis once the link is established, ~~an FMI should identify, monitor, and manage~~ the clearing agency identifies, monitors, and manages all potential sources of risk arising from the link ~~arrangement. Link arrangements should be~~. Links are designed such that ~~each FMI~~ the clearing agency is able to observe the other ~~principles in this report~~ Standards.

~~2. — 20.2~~ A link ~~should have~~ has a well-founded legal basis, in all relevant jurisdictions, that supports its design and provides adequate protection to the ~~FMI~~s clearing agencies and trade repositories involved in the link.

~~20.3 3.~~ Linked ~~CSDs should~~ central securities depositories measure, monitor, and manage the credit and liquidity risks arising from each other. Any credit extensions between ~~CSDs should be~~ central securities depositories are covered fully with high-quality collateral and ~~be~~ are subject to limits. ~~4.~~

~~20.4~~ Provisional transfers of securities between linked ~~CSDs should be~~ central securities depositories are prohibited or, at a minimum, the retransfer of provisionally transferred securities ~~should be~~ are prohibited prior to the transfer becoming final.

~~5.~~ ~~20.5~~ An investor ~~CSD should~~ central securities depository only ~~establish~~ establishes a link with an issuer ~~CSD~~ central securities depository if the ~~arrangement~~ link provides a high level of protection for the rights of the investor ~~CSD~~ central securities depository's participants.

~~20.6 6.~~ An investor ~~CSD~~ central securities depository that uses an intermediary to operate a link with an issuer ~~CSD should measure, monitor, and manage~~ central securities depository measures, monitors, and manages the additional risks (including custody, credit, legal, and operational risks) arising from the use of the intermediary.

~~7.~~ ~~20.7~~ Before entering into a link with another ~~CCP, a CCP should identify and manage~~ central counterparty, a central counterparty identifies and manages the potential spill-over effects from the default of the linked ~~CCP~~ central counterparty. If a link has three or more ~~CCPs, each CCP should identify, assess, and manage~~ central counterparties, each central counterparty identifies, assesses, and manages the risks of the collective link ~~arrangement~~.

~~8.~~ ~~20.8~~ Each ~~CCP~~ central counterparty in a ~~CCP~~ central counterparty link ~~arrangement should be~~ is able to cover, at least on a daily basis, its current and potential future exposures to the linked ~~CCP~~ central counterparty and its participants, if any, fully with a high degree of confidence without reducing the ~~CCP~~ central counterparty's ability to ~~fulfil~~ fulfill its obligations to its own participants at any time.

~~9. A TR should carefully assess the additional operational risks related to its links to ensure the scalability and reliability of IT and related resources.~~

Principle Standard 21: Efficiency and effectiveness ~~An FMI should be~~ – A recognized clearing agency is efficient and effective in meeting the requirements of its participants and the markets it serves.

Key considerations

~~1.~~ ~~An FMI should be~~ 21.1 The clearing agency is designed to meet the needs of its participants and the markets it serves, in particular, with regard to choice of

a clearing and settlement arrangement; operating structure; scope of products cleared, settled, or recorded; and use of technology and procedures.

~~2. — An FMI should have~~ 21.2 The clearing agency has clearly defined goals and objectives that are measurable and achievable, such as in the areas of minimum service levels, risk-management expectations, and business priorities.

~~3. — An FMI should have~~ 21.3 The clearing agency has established mechanisms for the regular review of its efficiency and effectiveness.

~~Principle~~ **Standard 22:** *Communication procedures and standards* ~~An FMI should use —~~ A recognized clearing agency uses, or at a minimum ~~accommodate~~ accommodates, relevant internationally accepted communication procedures and standards in order to facilitate efficient payment, clearing, settlement, depository, and recording.

Key consideration

~~1. — An FMI should use~~ 22.1 The clearing agency uses, or at a minimum ~~accommodate~~ accommodates, internationally accepted communication procedures and standards.

~~Principle~~ **Standard 23:** *Disclosure of rules, key procedures, and market data* ~~An FMI should have —~~ A recognized clearing agency has clear and comprehensive rules and procedures and ~~should provide~~ provides sufficient information to enable participants to have an accurate understanding of the risks, fees, and other material costs they incur by participating in the FMI clearing agency. All relevant rules and key procedures ~~should be~~ are publicly disclosed.

Key considerations

~~1. — An FMI should adopt~~ 23.1 The clearing agency adopts clear and comprehensive rules and procedures that are fully disclosed to participants. Relevant rules and key procedures ~~should be~~ are also ~~be~~ publicly disclosed.

~~2. — An FMI should disclose~~ 23.2 The clearing agency discloses clear descriptions of the ~~system's~~ clearing agency's systems' design and operations, as well as the ~~FMI's and participants'~~ rights and obligations of the clearing agency and its participants, so that participants can assess the risks they would incur by participating in the ~~FMI~~ clearing agency.

~~3. — An FMI should provide~~ 23.3 The clearing agency provides all necessary and appropriate documentation and training to facilitate participants' understanding of the ~~FMI~~ clearing agency's rules and procedures and the risks they face from participating in the ~~FMI~~ clearing agency.

~~4. — An FMI should~~ 23.4 The clearing agency publicly disclose ~~discloses~~ its fees at the level of individual services it offers as well as its policies on any available discounts. The ~~FMI should provide~~ clearing agency provides clear descriptions of priced services for comparability purposes.

~~5. An FMI should complete~~ 23.5 The clearing agency completes regularly and ~~disclose~~ discloses publicly responses to the ~~CPSS-IOSCO~~ PFMI Disclosure ~~framework for financial market infrastructures. An FMI also~~ Framework Document. The clearing agency also, at a minimum, ~~disclose~~ discloses basic data on transaction volumes and values.

REGULATION 24-102 RESPECTING CLEARING AGENCY REQUIREMENTS

Securities Act

(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (2), (3), (4.1), (9.1), (11), (32.0.1) and (34))

**PART 1
DEFINITIONS, INTERPRETATION AND APPLICATION****Definitions**

1.1. In this Regulation, including Appendix A to this Regulation,

“board of directors” means, in the case of a recognized clearing agency that does not have a board of directors, a group of individuals that acts for the clearing agency in a capacity similar to a board of directors;

“clearing agency” includes, in Quebec, a clearing house, central securities depository and settlement system within the meaning of the Quebec Securities Act and a derivatives clearing house and settlement system within the meaning of the Quebec Derivatives Act;

“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 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;

“executive officer” has the meaning ascribed to it in Regulation 52-110 respecting Audit Committee;

“exempt clearing agency” means a clearing agency that has been granted a decision of the securities regulatory authority pursuant to securities legislation exempting it from the requirement in such legislation to be recognized by the securities regulatory authority as a clearing agency;

“immediate family member” has the meaning ascribed to it in Regulation 52-110 respecting Audit Committee;

“initial margin”, in relation to a clearing agency’s margin system to manage credit exposures to its participants, means collateral that is required by the clearing agency to cover potential changes in the value of each participant’s position (that is, potential future exposure) over an appropriate close-out period in the event the participant defaults;

“link” means, in relation to a clearing agency, a set of contractual and operational arrangements that directly or indirectly through an intermediary connects the clearing agency and one or more other systems or arrangements for the clearing, settlement or recording of securities or derivatives transactions;

“participant” means a person that has entered into an agreement with a clearing agency to access the services of the clearing agency and is bound by the clearing agency’s rules and procedures;

“PFMI Disclosure Framework Document” means a disclosure document completed substantially in the form of *Annex A: FMI disclosure template* of the December 2012 report *Principles for financial market infrastructures: Disclosure framework and Assessment methodology* published by the Committee on Payment and Settlement Systems and the International Organization of Securities Commissions, as amended, supplemented or superseded from time to time or a similar disclosure document required to be completed regularly and disclosed publicly by a clearing agency in accordance with the regulatory requirements of a foreign jurisdiction in which the clearing agency is located;

“product”, when used in relation to a clearing agency’s depository, clearance or settlement services, 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;

“securities settlement system” means a system that enables securities to be transferred and settled by book entry according to a set of predetermined multilateral rules;

“Standard” means a standard set out in Appendix A to this Regulation that is based on international standards governing financial market infrastructures developed by the Committee on Payment and Settlement Systems and the International Organization of Securities Commissions;

“stress test” or “stress testing” means, except in section 4.13, a test conducted periodically by a clearing agency that operates as a central counterparty or securities 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 agency’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 the margin system of a clearing agency that operates as a central counterparty 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 agency to reflect current exposures resulting from actual changes in market prices.

Interpretation – Meaning of Accounting Terms

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: “accounting principles”, “auditing standards”, and “publicly accountable enterprises”.

Interpretation - Affiliated Entity, Controlled Entity and Subsidiary Entity

1.3. (1) In this Regulation, a person is considered to be an affiliated entity of another person if one is a subsidiary entity of the other or if both are subsidiary entities of the same person, or if each of them is a controlled entity of the same person.

(2) In this Regulation, a person is considered to be controlled by a person if

(a) in the case of a person,

(i) voting securities of the first-mentioned person carrying more than 50% of the votes for the election of directors are held, otherwise than by way of security only, by or for the benefit of the other person, and

(ii) the votes carried by the securities are entitled, if exercised, to elect a majority of the directors of the first-mentioned person;

(b) in the case of a partnership that does not have directors, other than a limited partnership, the second-mentioned person holds more than 50% of the interests in the partnership; or

(c) in the case of a limited partnership, the general partner is the second-mentioned person.

(3) In this Regulation, a person is considered to be a subsidiary entity of another person if

(a) it is a controlled entity of,

(i) that other,

(ii) that other and one or more persons each of which is a controlled entity of that other, or

(iii) two or more persons, each of which is a controlled entity of that other; or

(b) it is a subsidiary entity of a person that is the other’s subsidiary entity.

Interpretation – Extended Meaning of Affiliate

1.4. For the purposes of Standards 4, 5, 6 and 7 in Appendix A to this Regulation, a person is also 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 percent 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

1.5. (1) Chapter 3 applies to a recognized clearing agency that operates as any of the following:

(a) a central counterparty;

(b) a central securities depository; or

(c) a securities settlement system.

(2) Unless the context otherwise indicates, Chapter 4 applies to a recognized clearing agency whether or not it operates as a central counterparty, central securities depository or securities settlement system.

(3) In Quebec, if there is a conflict or an inconsistency between section 2.2 for implementing a material change and the provisions of the Quebec *Derivatives Act* governing the self-certification process, the provisions of the Quebec *Derivatives Act* prevail.

CHAPTER 2

CLEARING AGENCY RECOGNITION OR EXEMPTION FROM RECOGNITION

Application and initial filing of information

2.1. (1) An applicant for recognition as a clearing agency under securities legislation, or for exemption from the requirement to be recognized as a clearing agency pursuant to such securities legislation, must include in its application:

(a) where applicable, the applicant’s most recently completed PFMI Disclosure Framework Document;

(b) sufficient information to demonstrate that the applicant is in compliance with,

(i) provincial and territorial securities legislation, or

(ii) the regulatory regime of a foreign jurisdiction in which the applicant’s head office or principal place of business is located; and

(c) any additional relevant information sufficient to demonstrate that it is in the public interest for the securities regulatory authority to recognize or exempt the applicant, as the case may be.

(2) In addition to the requirement set out in subsection (1), an applicant whose head office or principal place of business is located in a foreign jurisdiction must,

(a) certify that it will assist the securities regulatory authority in accessing the applicant’s books and records and in undertaking an onsite inspection and examination at the applicant’s premises;

(b) certify that it will provide the securities regulatory authority, where requested by such authority, with an opinion of legal counsel that the applicant has, as a matter of law, the power and authority to,

(i) provide the securities regulatory authority with prompt access to its books and records; and

(ii) submit to onsite inspection and examination by the securities regulatory 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 in a foreign jurisdiction must file a completed Form 24-102F1.

(4) An applicant must inform the securities regulatory authority in writing of any material change to the information provided in its application, 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.

Material changes and other changes in information

2.2. (1) In this section, for greater certainty, a “material change” includes, in relation to a clearing agency,

(a) any change to the clearing agency’s constituting documents or by-laws;

(b) any change to the clearing agency’s corporate governance or corporate structure, including any change of control of the clearing agency, whether directly or indirectly;

(c) any material change to an agreement among the clearing agency and participants in connection with the clearing agency’s operations and services, including those agreements to which the clearing agency is a party and those agreements among participants to which the clearing agency is not a party, but which are expressly referred to in the clearing agency’s rules or procedures and are made available by participants to the clearing agency;

(d) any material change to the clearing agency’s rules, operating procedures, user guides, manuals, or other documentation governing or establishing the rights, obligations and relationships among the clearing agency and participants in connection with the clearing agency’s operations and services;

(e) any material change to the design, operation or functionality of any of the clearing agency’s operations and services;

(f) the establishment or removal of a link or any material change to an existing link;

(g) commencing to engage in a new type of business activity or ceasing to engage in a business activity in which the clearing agency is then engaged; and

(h) any other matter identified as a material change in the recognition terms and conditions.

(2) A recognized clearing agency must not implement a material change without obtaining the prior written approval of the securities regulatory authority.

(3) If a proposed material change would affect the information set out in its PFMI Disclosure Framework Document filed with the securities regulatory authority, a recognized clearing agency must complete and file with the securities regulatory authority, prior to implementing the material change, an appropriate amendment to its PFMI Disclosure Framework Document.

(4) Where a recognized clearing agency proposes to modify a fee or introduce a new fee for any of its clearing, settlement or depository services, the clearing agency must notify in writing the securities regulatory authority of such fee change at least twenty business days before implementing the fee change.

(5) An exempt clearing agency must notify in writing the securities regulatory authority which granted the exemption of any material change to the information provided to the securities regulatory authority in its PFMI Disclosure Framework Document and related application materials, or if any of the information becomes materially inaccurate for any reason, as soon as the change occurs or the exempt clearing agency becomes aware of any inaccuracy.

Ceasing to carry on business

2.3. (1) A recognized clearing agency or exempt clearing agency that intends to cease carrying on business in Canada as a clearing agency must file a report on Form 24-102F2 with the securities regulatory authority,

(a) at least 180 days before ceasing to carry on business if a significant reason for ceasing to carry on business relates to the clearing agency's 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 business for any other reason.

(2) A recognized clearing agency or exempt clearing agency that involuntarily ceases to carry on business in Canada as a clearing agency must file a report on Form 24-102F2 with the securities regulatory authority as soon as practicable after it ceases to carry on that business.

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 securities regulatory 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 Canadian GAAP applicable to publicly accountable enterprises, IFRS or the generally accepted accounting principles of the foreign jurisdiction in which the person is incorporated, organized or located,

(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 Canadian GAAS, International Standards on Auditing or the generally accepted auditing standards of the foreign jurisdiction in which the person is incorporated, organized or located.

(3) The financial statements referred to in subsection (1) must be accompanied by an auditor's report that,

(a) expresses an unmodified or unqualified opinion,

(b) identifies all financial periods presented for which the auditor's report applies,

(c) identifies the auditing standards used to conduct the audit,

(d) identifies the accounting principles used to prepare the financial statements,

(e) is prepared in accordance with the same auditing standards used to conduct the audit, and

(f) 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 agency or exempt clearing agency must file annual audited financial statements that comply with the requirements in subsections 2.4(2) and (3) with the securities regulatory authority no later than the 90th day after the end of its financial year.

(2) A recognized clearing agency or exempt clearing agency must file interim financial statements that comply with the requirements in paragraphs 2.4(2)(a) and (2)(b) with the securities regulatory authority no later than the 45th day after the end of each interim period.

CHAPTER 3

INTERNATIONAL STANDARDS APPLICABLE TO RECOGNIZED CLEARING AGENCIES

Standards

3.1. A recognized clearing agency must establish, implement and maintain rules, procedures, policies or operations designed to ensure that it meets or exceeds the Standards in Appendix A with respect to its clearing, settlement and depository activities.

CHAPTER 4

OTHER REQUIREMENTS OF RECOGNIZED CLEARING AGENCIES

Division 1 – Governance:

Board of directors

4.1. (1) A recognized clearing agency must have a board of directors.

(2) The board of directors must include appropriate representation by individuals who are

(a) independent of the clearing agency; and

(b) not employees or executive officers of a participant or their immediate family members.

(3) For the purposes of paragraph (2)(a), an individual is independent of a clearing agency if he or she has no direct or indirect material relationship with the clearing agency.

(4) For the purposes of subsection (3), a “material relationship” is a relationship which could, in the view of the clearing agency’s board of directors, be reasonably expected to interfere with the exercise of a member’s independent judgment.

(5) Despite subsection (4), the following individuals are considered to have a material relationship with a clearing agency:

(a) an individual who is, or has been within the last 3 years, an employee or executive officer of the clearing agency or any of its affiliates;

(b) an individual whose immediate family member is, or has been within the last 3 years, an executive officer of the clearing agency or any of its affiliates;

(c) an individual who beneficially owns, directly or indirectly, voting securities carrying more than ten per cent of the voting rights attached to all voting securities of the clearing agency or any of its affiliates for the time being outstanding;

(d) an individual whose immediate family member beneficially owns, directly or indirectly, voting securities carrying more than ten per cent of the voting rights attached to all voting securities of the clearing agency or any of its affiliates for the time being outstanding;

(e) an individual who is, or has been within the last 3 years, an executive officer of a person that beneficially owns, directly or indirectly, voting securities carrying more than ten per cent of the voting rights attached to all voting securities of the clearing agency or any of its affiliates for the time being outstanding; and

(f) an individual who accepts or who received during any 12 month period within the last 3 years, directly or indirectly, any audit, consulting, advisory or other compensatory fee from the clearing agency or any of its affiliates, other than as remuneration for acting in his or her capacity as a member of the board of directors or any board committee, or as a part-time chair or vice-chair of the board or any board committee.

(6) For the purposes of subsection (5), the indirect acceptance by an individual of any audit, consulting, advisory or other compensatory fee includes acceptance of a fee by

(a) an individual's immediate family member; or

(b) an entity in which such individual is a partner, a member, an officer such as a managing director occupying a comparable position or an executive officer, or occupies a similar position (except limited partners, non-managing members and those occupying similar positions who, in each case, have no active role in providing services to the entity) and which provides accounting, consulting, legal, investment banking or financial advisory services to the clearing agency or any of its affiliates.

(7) For the purposes of subsection (5), compensatory fees do not include the receipt of fixed amounts of compensation under a retirement plan (including deferred compensation) for prior service with the clearing agency if the compensation is not contingent in any way on continued service.

(8) For the purposes of subsection (5), an individual appointed to the board of directors or board committee of the clearing agency or any of its affiliates or of a person referred to in paragraph (5)(e) will not be considered to have a material relationship with the clearing agency solely because the individual acts, or has previously acted, as a chair or vice-chair of the board of directors or a board committee.

(9) If a clearing agency is a reporting issuer and there is a conflict or an inconsistency between this section 4.1 and the provisions of Regulation 52-110 respecting Audit Committee governing the audit committee members, the provisions of Regulation 52-110 respecting Audit Committee prevail.

Documented procedures regarding risk spill-overs

4.2. The board of directors and management of a recognized clearing agency must have documented procedures to manage possible risk spill over where the clearing agency provides services with a different risk profile than its depository, clearing, and settlement services.

Chief Risk Officer and Chief Compliance Officer

4.3. (1) A recognized clearing agency must designate 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 agency.

(2) The chief risk officer must,

(a) have full responsibility and authority to maintain, implement and enforce the risk management framework established by the clearing agency;

(b) make recommendations to the clearing agency's board of directors regarding the clearing agency's risk management framework;

(c) monitor the effectiveness of the clearing agency's risk management framework on an ongoing basis; and

(d) report to the clearing agency's board of directors on a timely basis upon becoming aware of any significant deficiency with the risk management framework.

(3) The 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 agency 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 agency as soon as practicable upon becoming aware of any circumstance indicating that the clearing agency, 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 agency to carry on business in compliance with securities legislation;

(d) prepare and certify an annual report assessing compliance by the clearing agency, and individuals acting on its behalf, with securities legislation and submit the report to the board of directors; and

(e) report to the clearing agency'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 securities regulatory authority.

Board or advisory committees

4.4. The board of directors of a recognized clearing agency must establish and maintain one or more committees on risk management, finance, audit and executive compensation, 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 agency's risk management policies and procedures, the adequacy of the implementation of appropriate procedures to mitigate and manage such risks, and the clearing agency'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 agency's risks;

(c) monitoring the financial performance of the clearing agency and providing financial management oversight and direction to the business and affairs of the clearing agency;

(d) implementing policies and processes to identify, address, and manage potential conflicts of interest of board members;

(e) regularly reviewing the board of directors' and senior management's performance and the performance of each individual member; and

(f) a requirement that these committees,

(i) where the committee is a board committee, be chaired by a sufficiently knowledgeable individual who is independent of the clearing agency,

(ii) subject to clause (iii), have an appropriate representation by individuals who are independent of the clearing agency; and

(iii) where the committee is the audit or risk committee, have an appropriate representation by individuals who are

(A) independent of the clearing agency, and

(B) not employees or executive officers of a participant or their immediate family members.

Division 2 – Default management:

Use of own capital

4.5. A recognized clearing agency that operates 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.

Division 3 – Operational risk:

Systems requirements

4.6. A recognized clearing agency must, for each of the systems that support its clearing, settlement and depository functions,

(a) develop and maintain,

(i) an adequate system of internal controls over its systems that support the clearing agency's 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

(b) 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, and

(ii) conduct capacity stress tests to determine the ability of those systems to process transactions in an accurate, timely and efficient manner, and

(c) promptly notify the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority of any material systems failure, malfunction, delay or security breach and provide timely updates on the status of the failure, malfunction, delay or security breach, the resumption of service and the results of the clearing agency's internal review of the failure, malfunction, delay or security breach.

Systems reviews

4.7. (1) A recognized clearing agency must annually engage a qualified party to conduct an independent systems review and vulnerability assessment and prepare a report in accordance with established audit standards and best industry practices to ensure that the clearing agency is in compliance with paragraph 4.6(a) and section 4.9.

(2) The clearing agency must provide the report resulting from the review conducted under subsection (1) to,

(a) its board of directors, or audit committee, promptly upon the report's completion; and

(b) the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority, within the earlier of 30 days of providing the report to its board of directors or the audit committee or 60 days after the calendar year end.

Clearing agency technology requirements and testing facilities

4.8. (1) A recognized clearing agency must make publicly available, in their final form, all technology requirements regarding interfacing with or accessing the clearing agency,

(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.

(2) After complying with subsection (1), the clearing agency must make available testing facilities for interfacing with or accessing the clearing agency,

(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.

(3) The clearing agency must not begin operations until it has complied with paragraphs (1)(a) and (2)(a).

(4) Paragraphs (1)(b) and (2)(b) do not apply to the clearing agency 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) the clearing agency immediately notifies the securities regulatory authority of its intention to make the change to its technology requirements, and

(c) the clearing agency publicly discloses the changed technology requirements as soon as practicable.

Testing of business continuity plans

4.9. A recognized clearing agency must test its business continuity plans, including its disaster recovery plans, according to prudent business practices and on a reasonably frequent basis and, in any event, at least annually.

Outsourcing

4.10. If a recognized clearing agency outsources a critical service or system to a service provider, including to an affiliate or associate of the clearing agency, the clearing agency must,

(a) establish, implement, maintain and enforce written policies and procedures to conduct suitable due diligence for selecting 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 agency 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 written contract with the service provider to which a critical service or system is outsourced that,

(i) is appropriate for the materiality and nature of the outsourced activities,

(ii) includes service level provisions, and

(iii) provides for adequate termination procedures;

(d) maintain access to the books and records of the service provider relating to the outsourced activities;

(e) ensure that the securities regulatory authority has the same access to all data, information and systems maintained by the service provider on behalf of the clearing agency that it would have absent the outsourcing arrangements;

(f) ensure that all persons conducting audits or independent reviews of the clearing agency under this Regulation have appropriate access to all data, information and systems maintained by the service provider on behalf of the clearing agency 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 provider protects the clearing agency's proprietary information and participants' confidential information, including taking measures to protect information from loss, thefts, vulnerabilities, threats, and unauthorized access, copying, use, and modification, and discloses 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 monitor the ongoing performance of the service provider's contractual obligations under the outsourcing arrangements.

Division 4 – Participation requirements:

Access requirements and due process

4.11. (1) A recognized clearing agency 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 clearing agency's services offered by it; and

(e) impose fees and other material costs on its participants that are unfairly and inequitably allocated among the participants.

(2) For any decision made by the clearing agency that adversely affects a participant or an applicant that applies to become a participant, the clearing agency must ensure that,

(a) the participant or applicant is given an opportunity to be heard or make representations; and

(b) it keeps records of, gives reasons for, and provides for reviews of its decisions, including, for each applicant, the reasons for granting access or for denying or limiting access to the applicant, as the case may be.

(3) Nothing in subsection (2) shall be construed as to limit or prevent the clearing agency from taking timely action in accordance with its rules and procedures to manage the default of one or more participants or in connection with the clearing agency's recovery or orderly wind-down, whether or not such action adversely affects a participant.

CHAPTER 5 BOOKS AND RECORDS AND LEGAL ENTITY IDENTIFIER

Books and records

5.1. (1) A recognized clearing agency or exempt clearing agency must keep such books and records and other documents as are necessary to account for the conduct of its clearing, settlement and depository activities, its business transactions and financial affairs and must keep such other books, records and documents as may otherwise be required under securities legislation.

(2) The clearing agency must retain the books and records maintained under this section

(a) for a period of 7 years from the date the record was made or received, whichever is later;

(b) in a safe location and a durable form; and

(c) in a manner that permits it to be provided promptly to the securities regulatory authority upon request.

Legal Entity Identifier

5.2. (1) In this section,

“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

“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.

(2) For the purposes of any recordkeeping and reporting requirements required under securities legislation, a recognized clearing agency or exempt clearing agency must identify itself by means of a single legal entity identifier.

(3) Each of the following rules apply to legal entity identifiers:

(a) a legal entity identifier must be a unique identification code assigned to the clearing agency in accordance with the standards set by the Global Legal Entity Identifier System, and

(b) the clearing agency must comply with all applicable requirements imposed by the Global Legal Entity Identifier System.

(4) Despite subsection (3), if the Global Legal Entity Identifier System is unavailable to the clearing agency, all of the following rules apply:

(a) the clearing agency must obtain a substitute legal entity identifier which complies with the standards established by the LEI Regulatory Oversight Committee for pre-legal entity identifiers,

(b) the clearing agency must use the substitute legal entity identifier until a legal entity identifier is assigned to the clearing agency in accordance with the standards set by the Global Legal Entity Identifier System as required under paragraph (3)(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 (3)(a), the clearing agency must ensure that it is identified only by the assigned identifier.

CHAPTER 6 EXEMPTIONS

Exemption

6.1. (1) The regulator, except in Québec, or the securities regulatory authority may grant an exemption from the provisions of this Regulation, in whole or in part, subject to such conditions or restrictions as may be imposed in the exemption.

(2) Despite subsection (1), in Ontario, only the regulator may grant an exemption.

(3) Except in Ontario, an exemption referred to in subsection (1) is granted under the statute referred to in Appendix B of Regulation 14-101 respecting Definitions opposite the name of the local jurisdiction.

CHAPTER 7 EFFECTIVE DATES AND TRANSITION

Effective dates and transitions

7.1. (1) Except as provided in subsections (2) to (4), this Regulation comes into force on October ***, 2015.

(2) The requirement in section 3.1 to implement rules, procedures or operations designed to ensure that a recognized clearing agency meets or exceeds Standard 14 in Appendix A to this Regulation comes into force on ***.

(3) The requirement in section 3.1 to implement rules, procedures or operations designed to ensure that a recognized clearing agency meets or exceeds section 3.4 of Standard 3 and section 15.3 of Standard 15 in Appendix A to this Regulation comes into force on ***.

(4) The requirement in section 3.1 to implement rules, procedures or operations designed to ensure that a recognized clearing agency meets or exceeds Standard 19 in Appendix A to this Regulation comes into force on ***.

Appendix A

Risk Management Standards Applicable to Recognized Clearing Agencies

Standard 1: *Legal basis* - A recognized clearing agency has a well-founded, clear, transparent, and enforceable legal basis for each material aspect of its activities in all relevant jurisdictions.

1.1. The legal basis provides a high degree of certainty for each material aspect of the clearing agency's activities in all relevant jurisdictions.

1.2. The clearing agency has rules, procedures and contracts that are clear, understandable and consistent with relevant laws and regulations.

1.3. The clearing agency articulates the legal basis for its activities to relevant authorities, participants, and, where relevant, participants' customers, in a clear and understandable way.

1.4. The clearing agency has rules, procedures and contracts that are enforceable in all relevant jurisdictions. There is a high degree of certainty that actions taken by the clearing agency under its rules and procedures will not be voided, reversed or subject to stays.

1.5. If the clearing agency conducts business in multiple jurisdictions, it identifies and mitigates the risks arising from any potential conflicts of laws across jurisdictions.

Standard 2: *Governance* - A recognized clearing agency has governance arrangements that are clear and transparent, promote the safety and efficiency of the clearing agency, support the stability of the broader financial system, other relevant public interest considerations, and the objectives of relevant stakeholders.

2.1. The clearing agency has objectives that place a high priority on the safety and efficiency of the clearing agency and explicitly support financial stability and other relevant public interest considerations.

2.2. The clearing agency has documented governance arrangements that provide clear and direct lines of responsibility and accountability. These arrangements are disclosed to owners, relevant authorities, participants, and, at a more general level, the public.

2.3. The roles and responsibilities of the clearing agency's board of directors are clearly specified, and there are documented governance procedures for its functioning, including procedures to identify, address and manage member conflicts of interest. The board of directors reviews both its overall performance and the performance of its individual board members regularly.

2.4. The board of directors contains suitable members with the appropriate skills and incentives to fulfill its multiple roles. This typically requires the inclusion of non-executive board member(s).

2.5. The roles and responsibilities of management are clearly specified. The clearing agency's management has the appropriate experience, a mix of skills, and the integrity necessary to discharge its responsibilities for the operation and risk management of the clearing agency.

2.6. The board of directors establishes a clear, documented risk-management framework that includes the clearing agency's risk-tolerance policy, assigns responsibilities and accountability for risk decisions, and addresses decision making in crises and emergencies. Governance arrangements ensure that the risk-management and internal control functions have sufficient authority, independence, resources, and access to the board of directors.

2.7. The board of directors ensures that the clearing agency'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 are clearly disclosed to relevant stakeholders and, where there is a broad market impact, the public.

Standard 3: *Framework for the comprehensive management of risks* - A recognized clearing agency has a sound risk-management framework for comprehensively managing legal, credit, liquidity, operational and other risks.

3.1. The clearing agency has 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. The risk-management framework is subject to periodic review.

3.2. The clearing agency provides incentives to participants and, where relevant, their customers to manage and contain the risks they pose to the clearing agency.

3.3. The clearing agency regularly reviews the material risks it bears from and poses to other entities (such as other clearing agencies, payments systems, trade repositories, settlement banks, liquidity providers and service providers) as a result of interdependencies and develops appropriate risk-management tools to address these risks.

3.4. The clearing agency identifies scenarios that may potentially prevent it from being able to provide its critical operations and services as a going concern and assesses the effectiveness of a full range of options for recovery or orderly wind-down. The clearing agency prepares appropriate plans for its recovery or orderly wind-down based on the results of that assessment. Where applicable, the clearing agency also provides relevant authorities with the information needed for purposes of resolution planning.

Standard 4: Credit risk – A recognized clearing agency that operates as a central counterparty or securities settlement system effectively measures, monitors, and manages its credit exposures to participants and those arising from its clearing and settlement processes. The clearing agency maintains sufficient financial resources to cover its credit exposure to each participant fully with a high degree of confidence. In addition, the clearing agency, if it operates as a central counterparty, that is involved in activities with a more-complex risk profile or that is systemically important in multiple jurisdictions maintains 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 clearing agency in extreme but plausible market conditions. All other clearing agencies that operate as a central counterparty 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 participant and its affiliates that would potentially cause the largest aggregate credit exposure to the clearing agency in extreme but plausible market conditions.

4.1. The clearing agency establishes a robust framework to manage its credit exposures to its participants and the credit risks arising from its payment, clearing, and settlement processes. Credit exposure may arise from current exposures, potential future exposures, or both.

4.2. The clearing agency identifies sources of credit risk, routinely measures and monitors its credit exposures, and uses appropriate risk-management tools to control these risks.

4.3. The clearing agency, if it operates as a securities settlement system, covers 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. Where the clearing agency operates as a deferred net settlement system, in which there is no settlement guarantee but where its participants face credit exposures arising from its payment, clearing and settlement processes, the clearing agency maintains, at a minimum, sufficient resources to cover the exposures of the two participants and their affiliates that would create the largest aggregate credit exposure in the system.

4.4. The clearing agency that operates as a central counterparty covers its current and potential future exposures to each participant fully with a high degree of confidence using margin and other prefunded financial resources. In addition, the clearing agency that operates as a central counterparty and that is involved in activities with a more-complex risk profile or is systemically important in multiple jurisdictions maintains additional financial resources 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 clearing agency in extreme but plausible market conditions. All other clearing agencies that operate as a central counterparty 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 participant and its affiliates that would potentially cause the largest aggregate credit exposure for the clearing agency in extreme but plausible market conditions. In all cases, the clearing agency that operates as a central counterparty documents its supporting rationale for, and has appropriate governance arrangements relating to, the amount of total financial resources it maintains.

4.5. The clearing agency that operates as a central counterparty determines the amount and regularly tests the sufficiency of its total financial resources available in the event of a default or multiple defaults in extreme but plausible market conditions through rigorous stress testing. The clearing agency

has clear procedures to report the results of its stress tests to appropriate decision makers at the clearing agency and to use these results to evaluate the adequacy of and adjust its total financial resources. Stress tests are performed daily using standard and predetermined parameters and assumptions. On at least a monthly basis, the clearing agency performs a comprehensive and thorough analysis of stress testing scenarios, models, and underlying parameters and assumptions used to ensure they are appropriate for determining the clearing agency's required level of default protection in light of current and evolving market conditions. The clearing agency performs this analysis of stress testing more frequently when the products cleared or markets served display high volatility, become less liquid, or when the size or concentration of positions held by the clearing agency's participants increases significantly. A full validation of the clearing agency's risk management model is performed at least annually.

4.6. In conducting stress testing, the clearing agency that operates as a central counterparty considers the effect of a wide range of relevant stress scenarios in terms of both defaulters' positions and possible price changes in liquidation periods. Scenarios include relevant peak historic price volatilities, shifts in other market factors such as price determinants and yield curves, multiple defaults over various time horizons, simultaneous pressures in funding and asset markets, and a spectrum of forward-looking stress scenarios in a variety of extreme but plausible market conditions.

4.7. The clearing agency establishes 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 agency. These rules and procedures address how potentially uncovered credit losses would be allocated, including the repayment of any funds the clearing agency may borrow from liquidity providers. These rules and procedures also indicate the clearing agency's process to replenish any financial resources that the clearing agency may employ during a stress event, so that the clearing agency can continue to operate in a safe and sound manner.

Standard 5: Collateral – A recognized clearing agency that operates as a central counterparty or securities settlement system and requires collateral to manage its or its participants' credit exposure, accepts collateral with low credit, liquidity, and market risks. The clearing agency also sets and enforces appropriately conservative haircuts and concentration limits.

5.1. The clearing agency generally limits the assets it (routinely) accepts as collateral to those with low credit, liquidity and market risks.

5.2. The clearing agency establishes prudent valuation practices and develops haircuts that are regularly tested and take into account stressed market conditions.

5.3. In order to reduce the need for procyclical adjustments, the clearing agency establishes stable and conservative haircuts that are calibrated to include periods of stressed market conditions, to the extent practicable and prudent.

5.4. The clearing agency avoids concentrated holdings of certain assets where this would significantly impair the ability to liquidate such assets quickly without significant adverse price effects.

5.5. Where the clearing agency accepts cross-border collateral, it mitigates the risks associated with its use and ensures that the collateral can be used in a timely manner.

5.6. The clearing agency uses a collateral management system that is well-designed and operationally flexible.

Standard 6: Margin – A recognized clearing agency that operates as a central counterparty covers its credit exposures to its participants for all products through an effective margin system that is risk-based and regularly reviewed.

6.1. The clearing agency has a margin system that establishes margin levels commensurate with the risks and particular attributes of each product, portfolio and market it serves.

6.2. The clearing agency has a reliable source of timely price data for its margin system. The clearing agency also has procedures and sound valuation models for addressing circumstances in which pricing data are not readily available or reliable.

6.3. The clearing agency adopts 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. Initial

margin meets an established single-tailed confidence level of at least 99 percent with respect to the estimated distribution of future exposure. For a clearing agency that calculates margin at the portfolio level, this requirement applies to each portfolio's distribution of future exposure. For a clearing agency that calculates margin at more-granular levels, such as at the subportfolio level or by product, the requirement is met for the corresponding distributions of future exposure. The model (a) uses a conservative estimate of the time horizons for the effective hedging or close out of the particular types of products cleared by the clearing agency (including in stressed market conditions), (b) has an appropriate method for measuring credit exposure that accounts for relevant product risk factors and portfolio effects across products, and (c) to the extent practicable and prudent, limits the need for destabilising, procyclical changes.

6.4. The clearing agency marks participant positions to market and collects variation margin at least daily to limit the build-up of current exposures. The clearing agency has the authority and operational capacity to make intraday margin calls and payments, both scheduled and unscheduled, to participants.

6.5. In calculating margin requirements, the clearing agency may allow offsets or reductions in required margin across products that it clears or between products that it and another central counterparty clear, if the risk of one product is significantly and reliably correlated with the risk of the other product. Where the clearing agency is authorized to offer cross-margining with one or more other central counterparties, it and the other central counterparties have appropriate safeguards and harmonised overall risk-management systems.

6.6. The clearing agency analyses and monitors its model performance and overall margin coverage by conducting rigorous daily backtesting and at least monthly, and more frequently where appropriate, sensitivity analysis. The clearing agency regularly conducts an assessment of the theoretical and empirical properties of its margin model for all products it clears. In conducting sensitivity analysis of the model's coverage, the clearing agency takes 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.

6.7. The clearing agency regularly reviews and validates its margin system.

Standard 7: Liquidity risk – A recognized clearing agency that operates as a central counterparty or securities settlement system effectively measures, monitors, and manages its liquidity risk. The clearing agency maintains 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 agency in extreme but plausible market conditions.

7.1. The clearing agency has a robust framework to manage its liquidity risks from its participants, settlement banks, nostro agents, custodian banks, liquidity providers, and other entities.

7.2. The clearing agency has 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.

7.3. The clearing agency that performs the services of a securities settlement system, including one that employs a deferred net settlement mechanism, maintains 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.

7.4. The clearing agency that operates as a central counterparty maintains 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 agency in extreme but plausible market conditions. In addition, the clearing agency that operates as a central counterparty, and that is involved in activities with a more-complex risk profile or is systemically important in multiple jurisdictions, considers 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 two

participants and their affiliates that would generate the largest aggregate payment obligation to the clearing agency in extreme but plausible market conditions.

7.5. For the purpose of meeting its minimum liquid resource requirement, the clearing agency's qualifying liquid resources in each currency include cash at the central bank of issue or at creditworthy commercial banks, committed lines of credit, committed foreign exchange swaps, and committed repurchase agreements, as well as highly marketable collateral held in custody and investments that are readily available and convertible into cash with prearranged and highly reliable funding arrangements, even in extreme but plausible market conditions. If the clearing agency has access to routine credit at the central bank of issue, the clearing agency 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. All such resources are available when needed.

7.6. The clearing agency may supplement its qualifying liquid resources with other forms of liquid resources. If the clearing agency does so, then these liquid resources are in the form of assets that are likely to be saleable or acceptable as collateral for lines of credit, swaps, or repurchase agreements on an ad hoc basis following a default, even if this cannot be reliably prearranged or guaranteed in extreme market conditions. Even if the clearing agency does not have access to routine central bank credit, it still takes account of what collateral is typically accepted by the relevant central bank, as such assets may be more likely to be liquid in stressed circumstances. The clearing agency does not assume the availability of emergency central bank credit as a part of its liquidity plan.

7.7. The clearing agency obtains a high degree of confidence, through rigorous due diligence, that each provider of its minimum required qualifying liquid resources, whether a participant of the clearing agency 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. 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. The clearing agency regularly tests its procedures for accessing its liquid resources at a liquidity provider.

7.8. The clearing agency with access to central bank accounts, payment services, or securities services uses these services, where practical, to enhance its management of liquidity risk.

7.9. The clearing agency determines the amount and regularly tests the sufficiency of its liquid resources through rigorous stress testing. The clearing agency has clear procedures to report the results of its stress tests to appropriate decision makers at the clearing agency and to use these results to evaluate the adequacy of and adjust its liquidity risk-management framework. In conducting stress testing, the clearing agency considers a wide range of relevant scenarios. Scenarios include relevant peak historic price volatilities, shifts in other market factors such as price determinants and yield curves, multiple defaults over various time horizons, simultaneous pressures in funding and asset markets, and a spectrum of forward-looking stress scenarios in a variety of extreme but plausible market conditions. Scenarios also take into account the design and operation of the clearing agency, include all entities that may pose material liquidity risks to the clearing agency (such as settlement banks, nostro agents, custodian banks, liquidity providers, and linked clearing agencies, trade repositories and payment systems), and where appropriate, cover a multiday period. In all cases, the clearing agency documents its supporting rationale for, and has appropriate governance arrangements relating to, the amount and form of total liquid resources it maintains.

7.10. The clearing agency establishes explicit rules and procedures that enable the clearing agency 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 address unforeseen and potentially uncovered liquidity shortfalls which aim to avoid unwinding, revoking, or delaying the same-day settlement of payment obligations. These rules and procedures also indicate the clearing agency'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.

Standard 8: Settlement finality – A recognized clearing agency that operates as a central counterparty or securities settlement system provides clear and certain final settlement, at a minimum by the end of the value date. Where necessary or preferable, the clearing agency provides final settlement intraday or in real time.

8.1. The clearing agency's rules and procedures clearly define the point at which settlement is final.

8.2. The clearing agency completes final settlement no later than the end of the value date, and preferably intraday or in real time, to reduce settlement risk. The clearing agency that operates as a securities settlement system generally considers adopting real-time gross settlement or multiple-batch processing during the settlement day.

8.3. The clearing agency clearly defines the point after which unsettled payments, transfer instructions, or other obligations may not be revoked by a participant.

Standard 9: Money settlements – A recognized clearing agency that operates as a central counterparty or securities settlement system conducts its money settlements in central bank money, where practical and available. If central bank money is not used, the clearing agency minimizes and strictly controls the credit and liquidity risk arising from the use of commercial bank money.

9.1. The clearing agency conducts its money settlements in central bank money, where practical and available, to avoid credit and liquidity risks.

9.2. If central bank money is not used, the clearing agency conducts its money settlements using a settlement asset with little or no credit or liquidity risk.

9.3. If the clearing agency settles in commercial bank money, it monitors, manages, and limits its credit and liquidity risks arising from the commercial settlement banks. In particular, the clearing agency establishes and monitors adherence to strict criteria for its settlement banks that take account of, among other things, their regulation and supervision, creditworthiness, capitalisation, access to liquidity, and operational reliability. The clearing agency also monitors and manages the concentration of credit and liquidity exposures to its commercial settlement banks.

9.4. If the clearing agency conducts money settlements on its own books, it minimizes and strictly controls its credit and liquidity risks.

9.5. The clearing agency's legal agreements with any settlement banks 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 are to be transferable as soon as possible, at a minimum by the end of the day and ideally intraday, in order to enable the clearing agency and its participants to manage credit and liquidity risks.

Standard 10: Physical deliveries – A recognized clearing agency clearly states its obligations with respect to the delivery of physical instruments or commodities and identifies, monitors and manages the risks associated with such physical deliveries.

10.1. The clearing agency's rules clearly state its obligations with respect to the delivery of physical instruments or commodities.

10.2. The clearing agency identifies, monitors and manages the risks and costs associated with the storage and delivery of physical instruments and commodities.

Standard 11: Central securities depositories – A recognized clearing agency that operates as a central securities depository has appropriate rules and procedures to help ensure the integrity of securities issues and minimizes and manages the risks associated with the safekeeping and transfer of securities. The clearing agency maintains securities in an immobilized or dematerialized form for their transfer by book entry.

11.1. The clearing agency has appropriate rules, procedures and controls, including robust accounting practices, to safeguard the rights of securities issuers and holders, prevent the unauthorised creation or deletion of securities, and conduct periodic and at least daily reconciliation of securities issues it maintains.

11.2. The clearing agency prohibits overdrafts and debit balances in securities accounts.

11.3. The clearing agency maintains securities in an immobilized or dematerialised form for their transfer by book entry. Where appropriate, the clearing agency provides incentives to immobilize or dematerialise securities.

11.4. The clearing agency protects assets against custody risk through appropriate rules and procedures consistent with its legal framework.

11.5. The clearing agency employs a robust system that ensures segregation between its own assets and the securities of its participants and segregation among the securities of participants. Where supported by the legal framework, the clearing agency also supports operationally the segregation of securities belonging to a participant's customers on the participant's books and facilitates the transfer of customer holdings.

11.6. The clearing agency identifies, measures, monitors, and manages its risks from other activities that it may perform; additional tools may be necessary in order to address these risks.

Standard 12: Exchange-of-value settlement systems – Where a recognized clearing agency operates as a central counterparty or securities settlement system and settles transactions that involve the settlement of two linked obligations (for example, securities or foreign exchange transactions), it eliminates principal risk by conditioning the final settlement of one obligation upon the final settlement of the other.

12.1. The clearing agency that is an exchange-of-value settlement system eliminates principal risk by ensuring 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 clearing agency settles on a gross or net basis and when finality occurs.

Standard 13: Participant default rules and procedures – A recognized clearing agency has effective and clearly defined rules and procedures to manage a participant default. These rules and procedures are designed to ensure that the clearing agency can take timely action to contain losses and liquidity pressures and continue to meet its obligations.

13.1 The clearing agency has default rules and procedures that enable the clearing agency to continue to meet its obligations in the event of a participant default and that address the replenishment of resources following a default.

13.2 The clearing agency is well prepared to implement its default rules and procedures, including any appropriate discretionary procedures provided for in its rules.

13.3 The clearing agency publicly discloses key aspects of its default rules and procedures.

13.4 The clearing agency involves its participants and other stakeholders in the testing and review of the clearing agency's default procedures, including any close-out procedures. Such testing and review is conducted at least annually or following material changes to the clearing agency's rules and procedures to ensure that they are practical and effective.

Standard 14: Segregation and portability – A recognized clearing agency that operates as a central counterparty has rules and procedures that enable the segregation and portability of positions of a participant's customers and the collateral provided to the clearing agency with respect to those positions.

14.1. The clearing agency has, at a minimum, segregation and portability arrangements that effectively protect a participant's customers' positions and related collateral from the default or insolvency of that participant. If the clearing agency additionally offers protection of such customer positions and collateral against the concurrent default of the participant and a fellow customer, the clearing agency takes steps to ensure that such protection is effective.

14.2. The clearing agency employs an account structure that enables it readily to identify positions of a participant's customers and to segregate related collateral. The clearing agency maintains customer positions and collateral in individual customer accounts or in omnibus customer accounts.

14.3. The clearing agency structures 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.

14.4. The clearing agency discloses its rules, policies, and procedures relating to the segregation and portability of a participant's customers' positions and related collateral. In particular, the clearing agency discloses whether customer collateral is protected on an individual or omnibus basis. In addition, the clearing agency discloses 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.

Standard 15: General business risk – A recognized clearing agency identifies, monitors, and manages its general business risk and holds sufficient liquid net assets funded by equity to cover potential general business losses so that it can continue operations and services as a going concern if those losses materialise. Further, liquid net assets are at all times sufficient to ensure a recovery or orderly wind-down of critical operations and services.

15.1. The clearing agency has robust management and control systems to identify, monitor, and manage general business risks, including losses from poor execution of business strategy, negative cash flows, or unexpected and excessively large operating expenses.

15.2. The clearing agency holds 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 clearing agency holds is 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.

15.3. The clearing agency maintains a viable recovery or orderly wind-down plan and holds sufficient liquid net assets funded by equity to implement this plan. At a minimum, the clearing agency holds liquid net assets funded by equity equal to at least six months of current operating expenses. These assets are in addition to resources held to cover participant defaults and other risks required to be covered under the financial resources Standards. However, equity held under international risk-based capital standards can be included where relevant and appropriate to avoid duplicate capital requirements.

15.4. Assets held to cover general business risk are of high quality and sufficiently liquid in order to allow the clearing agency to meet its current and projected operating expenses under a range of scenarios, including in adverse market conditions.

15.5. The clearing agency maintains a viable plan for raising additional equity should its equity fall close to or below the amount needed. This plan is approved by the board of directors and updated regularly.

Standard 16: Custody and investment risks – A recognized clearing agency safeguards its own and its participants' assets and minimizes the risk of loss on and delay in access to these assets. The clearing agency's investments are in instruments with minimal credit, market, and liquidity risks.

16.1. The clearing agency holds its own and its participants' assets at supervised and regulated entities that have robust accounting practices, safekeeping procedures, and internal controls that fully protect such assets.

16.2. The clearing agency has prompt access to its assets and the assets provided by participants, when required.

16.3. The clearing agency evaluates and understands its exposures to its custodian banks, taking into account the full scope of its relationships with each.

16.4. The clearing agency's investment strategy is consistent with its overall risk-management strategy and fully disclosed to its participants, and investments are secured by, or claims on, high-quality obligors. These investments allow for quick liquidation with little, if any, adverse price effect.

Standard 17: Operational risks – A recognized clearing agency identifies the plausible sources of operational risk, both internal and external, and mitigates their impact through the use of appropriate systems, policies, procedures, and controls. Systems are designed to ensure a high degree of security and operational reliability and have adequate, scalable capacity. Business continuity management aims for timely recovery of operations and fulfillment of the clearing agency's obligations, including in the event of a wide-scale or major disruption.

17.1. The clearing agency establishes a robust operational risk-management framework with appropriate systems, policies, procedures, and controls to identify, monitor, and manage operational risks.

17.2. The clearing agency's board of directors clearly defines the roles and responsibilities for addressing operational risk and endorses the clearing agency's operational risk-management framework. Systems, operational policies, procedures, and controls are reviewed, audited, and tested periodically and after significant changes.

17.3. The clearing agency has clearly defined operational reliability objectives and has policies in place that are designed to achieve those objectives.

17.4. The clearing agency ensures that it has scalable capacity adequate to handle increasing stress volumes and to achieve its service-level objectives.

17.5. The clearing agency has comprehensive physical and information security policies that address all potential vulnerabilities and threats.

17.6. The clearing agency has a business continuity plan that addresses events posing a significant risk of disrupting operations, including events that could cause a wide-scale or major disruption. The plan incorporates the use of a secondary site and is designed to ensure that critical information technology (IT) systems can resume operations within two hours following disruptive events. The plan is designed to enable the clearing agency to complete settlement by the end of the day of the disruption, even in extreme circumstances. The clearing agency regularly tests these arrangements.

17.7. The clearing agency identifies, monitors, and manages the risks that key participants, other clearing agencies, trade repositories, payment systems, and service and utility providers might pose to its operations. In addition, the clearing agency identifies, monitors, and manages the risks its operations might pose to other clearing agencies, trade repositories, and payment systems.

Standard 18: Access and participation requirements – A recognized clearing agency has objective, risk-based, and publicly disclosed criteria for participation, which permit fair and open access.

18.1. The clearing agency allows for fair and open access to its services, including by direct and, where relevant, indirect participants and other clearing agencies, payment systems and trade repositories, based on reasonable risk-related participation requirements.

18.2. The clearing agency's participation requirements are justified in terms of the safety and efficiency of the clearing agency and the markets it serves, are tailored to and commensurate with the clearing agency's specific risks, and are publicly disclosed. Subject to maintaining acceptable risk control standards, the clearing agency endeavours to set requirements that have the least-restrictive impact on access that circumstances permit.

18.3. The clearing agency monitors compliance with its participation requirements on an ongoing basis and has 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.

Standard 19: Tiered participation arrangements – A recognized clearing agency identifies, monitors, and manages the material risks to the clearing agency arising from any tiered participation arrangements.

19.1. The clearing agency ensures 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 agency arising from such tiered participation arrangements.

19.2. The clearing agency identifies material dependencies between direct and indirect participants that might affect the clearing agency.

19.3. The clearing agency identifies indirect participants responsible for a significant proportion of transactions processed by the clearing agency and indirect participants whose transaction volumes or values are large relative to the capacity of the direct participants through which they access the clearing agency in order to manage the risks arising from these transactions.

19.4. The clearing agency regularly reviews risks arising from tiered participation arrangements and takes mitigating action when appropriate.

Standard 20: Links with other financial market infrastructures – A recognized clearing agency that establishes a link with one or more clearing agencies or trade repositories identifies, monitors, and manages link-related risks.

20.1. Before entering into a link and on an ongoing basis once the link is established, the clearing agency identifies, monitors, and manages all potential sources of risk arising from the link. Links are designed such that the clearing agency is able to observe the other Standards.

20.2. A link has a well-founded legal basis, in all relevant jurisdictions, that supports its design and provides adequate protection to the clearing agencies and trade repositories involved in the link.

20.3. Linked central securities depositories measure, monitor, and manage the credit and liquidity risks arising from each other. Any credit extensions between central securities depositories are covered fully with high-quality collateral and are subject to limits.

20.4. 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.

20.5. 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.

20.6. 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.

20.7. Before entering into a link with another central counterparty, a central counterparty identifies and manages the potential spill-over effects from the default of the linked central counterparty. If a link has three or more central counterparties, each central counterparty identifies, assesses, and manages the risks of the collective link.

20.8. 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.

Standard 21: *Efficiency and effectiveness* – A recognized clearing agency is efficient and effective in meeting the requirements of its participants and the markets it serves.

21.1. The clearing agency is designed to meet the needs of its participants and the markets it serves, in particular, with regard to choice of a clearing and settlement arrangement; operating structure; scope of products cleared, settled, or recorded; and use of technology and procedures.

21.2. The clearing agency has clearly defined goals and objectives that are measurable and achievable, such as in the areas of minimum service levels, risk-management expectations, and business priorities.

21.3. The clearing agency has established mechanisms for the regular review of its efficiency and effectiveness.

Standard 22: *Communication procedures and standards* – A recognized clearing agency uses, or at a minimum accommodates, relevant internationally accepted communication procedures and standards in order to facilitate efficient payment, clearing, settlement, depository, and recording.

22.1. The clearing agency uses, or at a minimum accommodates, internationally accepted communication procedures and standards.

Standard 23: *Disclosure of rules, key procedures, and market data* – A recognized clearing agency has clear and comprehensive rules and procedures and provides sufficient information to enable participants to have an accurate understanding of the risks, fees, and other material costs they incur by participating in the clearing agency. All relevant rules and key procedures are publicly disclosed.

23.1. The clearing agency adopts clear and comprehensive rules and procedures that are fully disclosed to participants. Relevant rules and key procedures are also publicly disclosed.

23.2. The clearing agency discloses clear descriptions of the clearing agency's systems' design and operations, as well as the rights and obligations of the clearing agency and its participants, so that participants can assess the risks they would incur by participating in the clearing agency.

23.3. The clearing agency provides all necessary and appropriate documentation and training to facilitate participants' understanding of the clearing agency's rules and procedures and the risks they face from participating in the clearing agency.

23.4 The clearing agency publicly discloses its fees at the level of individual services it offers as well as its policies on any available discounts. The clearing agency provides clear descriptions of priced services for comparability purposes.

23.5. The clearing agency completes regularly and discloses publicly responses to the PFMI Disclosure Framework Document. The clearing agency also, at a minimum, discloses basic data on transaction volumes and values.

**FORM 24-102F1
CLEARING AGENCY SUBMISSION TO JURISDICTION AND APPOINTMENT OF AGENT
FOR SERVICE OF PROCESS**

1. Name of clearing agency (the "Clearing Agency"):

2. Jurisdiction of incorporation, or equivalent, of Clearing Agency:

3. Address of principal place of business of Clearing Agency:

4. Name of the agent for service of process for the Clearing Agency (the "Agent"):

5. Address of Agent for service of process in _____ [province of local jurisdiction]:

6. The _____ [name of securities regulatory authority] ("securities regulatory authority") issued an order recognizing the Clearing Agency as a clearing agency pursuant to securities legislation, or the securities regulatory authority issued an order exempting the Clearing Agency from the requirement to be recognized as a clearing agency pursuant to such legislation, on _____.

7. The Clearing Agency 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 Clearing Agency in _____ [province of local jurisdiction]. The Clearing Agency hereby irrevocably waives any right to challenge service upon its Agent as not binding upon the Clearing Agency.

8. The Clearing Agency agrees to unconditionally and irrevocably attorn to the non-exclusive jurisdiction of (i) the courts and administrative tribunals of _____ [province of local jurisdiction] 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 Clearing Agency in _____ [province of local jurisdiction].

9. The Clearing Agency shall file a new submission to jurisdiction and appointment of agent for service of process in this form at least 30 days before the Clearing Agency ceases to be recognized or exempted by the securities regulatory authority, to be in effect for six years from the date it ceases to be recognized or exempted unless otherwise amended in accordance with section 10.

10. Until six years after it has ceased to be a recognized or exempted by the securities regulatory authority, the Clearing Agency 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.

11. This submission to jurisdiction and appointment of agent for service of process shall be governed by and construed in accordance with the laws of _____ [province of local jurisdiction].

Dated: _____

Signature of the Clearing Agency

Print name and title of signing officer of the Clearing Agency

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 Clearing Agency) and hereby consent to act as agent for service pursuant to the terms of the appointment executed by _____ (insert name of Clearing Agency) 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 24-102F2
CESSATION OF OPERATIONS REPORT FOR CLEARING AGENCY**

1. Identification:
 - A. Full name of the recognized or exempted clearing agency:
 - B. Name(s) under which business is conducted, if different from item 1A:
2. Date clearing agency proposes to cease carrying on business as a clearing agency:
3. If cessation of business was involuntary, date clearing agency has ceased to carry on business as a clearing agency:

Exhibits

File all Exhibits with the Cessation of Operations Report. For each exhibit, include the name of the clearing agency, 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 clearing agency ceasing to carry on business as a clearing agency.

Exhibit B

A list of all participants in Canada during the last 30 days prior to ceasing business as a clearing agency.

Exhibit C

A description of the alternative arrangements available to participants in respect of the services offered by the clearing agency immediately prior to the cessation of business as a clearing agency.

Exhibit D

A description of all links the clearing agency had immediately prior to the cessation of business as a clearing agency with other clearing agencies or trade repositories.

CERTIFICATE OF CLEARING AGENCY

The undersigned certifies that the information given in this report is true and correct.

DATED at _____ this _____ day of _____ 20 _____

(Name of clearing agency)

(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 24-102 RESPECTING CLEARING
AGENCY REQUIREMENTS**

**CHAPTER 1
GENERAL COMMENTS**

Introduction

1.1. (1) This Policy Statement sets out how the Canadian Securities Administrators (the CSA or we) interpret or apply provisions of *Regulation 24-102 respecting Clearing Agency Requirements* (the Regulation) and related securities legislation.

(2) Except for Chapter 1 and the *text boxes* in Chapter 3 of this Policy Statement, the numbering of Chapters, sections and subsections in this Policy Statement generally corresponds to the numbering in the Regulation. Any general guidance or introductory comments for a Chapter appears immediately after the Chapter's name. Specific guidance on a section or subsection in the Regulation follows any general guidance. If there is no guidance for a Chapter, section or subsection, the numbering in this Policy Statement will skip to the next provision that does have guidance.

(3) Unless otherwise stated, any reference to a Chapter, section, subsection, paragraph, defined term or Appendix in this Policy Statement is a reference to the corresponding Chapter, section, subsection, paragraph, defined term or Appendix in the Regulation.

Background and overview

1.2. (1) Securities legislation in certain Jurisdictions of Canada requires an entity seeking to carry on business as a clearing agency in the jurisdiction to be (i) recognized by the securities regulatory authority in that jurisdiction, or (ii) exempted from the recognition requirement.¹ Accordingly, Chapter 2 sets out certain requirements in connection with the application process for recognition as a clearing agency or exemption from the recognition requirement. Guidance on the CSA's regulatory approach to such an application is set out in this Policy Statement.

(2) Chapters 3 and 4 set out on-going requirements applicable to a recognized clearing agency. Whereas Chapter 3 applies only to a clearing agency that operates as a central counterparty (CCP), securities settlement system (SSS) or central securities depository (CSD), Chapter 4 applies to a clearing agency whether or not it operates as a CCP, SSS or CSD. The Standards in Appendix A are based on international standards governing financial market infrastructures (FMIs) set forth in the April 2012 report *Principles for financial market infrastructures* (the PFMI or PFMI Report, as the context requires). The PFMIs were developed jointly by the Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI)² and the International Organization of Securities Commissions (IOSCO).³ The PFMIs harmonize and strengthen previous international standards for FMIs.⁴

(3) Chapter 3 incorporates the Standards that are relevant to a clearing agency that operates as a CCP, CSD and SSS. Chapter 3 of this Policy Statement includes supplementary guidance in *text boxes* that applies to recognized domestic clearing agencies that are also regulated by the Bank of Canada (BOC). The supplementary guidance (Joint

¹ In certain jurisdictions, the entity is prohibited from carrying on business as a clearing agency unless recognized or exempted.

² Prior to September 1, 2014, CPMI was known as the Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS).

³ See the CPMI-IOSCO *Principles for Financial Market Infrastructures* Report, published in April 2012, available on the Bank for International Settlements' website (www.bis.org) and the IOSCO website (www.iosco.org).

⁴ See (i) 2001 CPMI report *Core principles for systemically important payment systems*, (ii) 2001 CPMI-IOSCO report *Recommendations for securities settlement systems* (together with the 2002 CPMI-IOSCO report *Assessment methodology for Recommendations for securities settlement systems*); and (iii) 2004 CPMI-IOSCO report *Recommendations for central counterparties*. All of these reports are available on the Bank for International Settlements' website (www.bis.org). The CPMI-IOSCO reports are also available on IOSCO website (www.iosco.org).

Supplementary Guidance) was prepared jointly by the CSA and BOC to provide additional clarity on certain aspects of the Standards within the Canadian context.

Definitions, interpretation and application

1.3. (1) Unless defined in the Regulation or this Policy Statement, defined terms used in the Regulation and this Policy Statement have the meaning given to them in the securities legislation of each jurisdiction or in *Regulation 14-101 respecting Definitions*.

(2) The terms “clearing agency” and “recognized clearing agency” are generally defined in securities legislation. For the purposes of the Regulation, a clearing agency includes, in Quebec, a clearing house, central securities depository and settlement system within the meaning of the Québec *Securities Act* and a derivatives clearing house and settlement system within the meaning of the Québec *Derivatives Act*. The CSA notes that, while Chapter 3 applies only to a recognized clearing agency that operates as a CCP, CSD or SSS, the term “clearing agency” may incorporate certain other centralized post-trade functions that are not necessarily limited to those of a CCP, CSD or SSS, e.g. an entity that provides centralized facilities for comparing data respecting the terms of settlement of a trade or transaction may be considered a clearing agency, but would not be considered a CCP, CSD or SSS. Except in Québec, such an entity would be required to apply either for recognition as a clearing agency or an exemption from the requirement to be recognized. Whether applying for recognition or for an exemption, the entity would become subject to certain provisions in Chapter 2 and all of Chapters 4 and 5, but not Chapter 3.⁵

(3) A clearing agency may serve either or both the securities and derivatives markets. A clearing agency serving the securities markets can be a CCP, CSD or SSS. A clearing agency serving the derivatives markets is typically only a CCP.

(4) In this Policy Statement, FMI means a financial market infrastructure, which the PFMI Report describes as follows: payment systems, CSDs, SSSs, CCPs and trade repositories.

CHAPTER 2 CLEARING AGENCY RECOGNITION OR EXEMPTION FROM RECOGNITION

Recognition and exemption

2.0. (1) An entity seeking to carry on business as a clearing agency in certain jurisdictions in Canada is required under the securities legislation of such jurisdictions to apply for recognition or an exemption. For greater clarity, a foreign-based clearing agency that provides or will provide its services or facilities to a person resident in a jurisdiction would be considered to be carrying on business in that jurisdiction.

- *Recognition of a clearing agency*

(2) Generally, we take the view that a clearing agency that is systemically important to a jurisdiction’s capital markets or that is not subject to comparable regulation by another regulatory body should be recognized by a securities regulatory authority. A securities regulatory authority may consider the systemic importance of a clearing agency to its capital markets based on the following list of guiding factors: value and volume of transactions processed, cleared and settled by the clearing agency;⁶ risk exposures (particularly credit and liquidity) of the clearing agency to its participants; complexity of

⁵ In Québec, an entity that provides such centralized facilities for comparing data would be required to apply either for recognition as a matching service utility or for an exemption from the recognition requirement, in application of the provisions of *Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement*.

⁶ We would consider, for example, the current aggregate monetary values and volumes of such transactions, as well as the entity’s potential for growth.

the clearing agency;⁷ and centrality of the clearing agency with respect to its role in the market, including its substitutability, relationships, interdependencies and interactions.⁸ The list of guiding factors is non-exhaustive, and no single factor described above will be determinative in an assessment of systemic importance. A securities regulatory authority retains the ability to consider additional quantitative and qualitative factors as may be relevant and appropriate.⁹

- ***Exemption from recognition***

(3) Depending on the circumstances, a clearing agency may be granted an exemption from recognition pursuant to securities legislation and subject to appropriate terms and conditions, where it is not considered systemically important or where it does not otherwise pose significant risk to the capital markets. For example, such an approach may be considered for an entity that provides limited services or facilities, thereby not warranting full regulation, such as a clearing agency that does not perform the functions of a CCP, CSD or SSS. However, in such cases, terms and conditions may be imposed. In addition, a foreign-based clearing agency that is already subject to a comparable regulatory regime in its home jurisdiction may be granted an exemption from the recognition requirement as full regulation may be duplicative and inefficient when imposed in addition to the regulation of the home jurisdiction. The exemption may be subject to certain terms and conditions, including reporting requirements and prior notification of certain material changes to information provided to the securities regulatory authority.

Application and initial filing of information

2.1. The application process for both recognition and exemption from recognition as a clearing agency is similar. The entity that applies will typically be the entity that operates the facility or performs the functions of a clearing agency. The application for recognition or exemption will require completion of appropriate documentation. This will include the items listed in subsection 2.1(1). Together, the application materials should present a detailed description of the history, regulatory structure (if any), and business operations of the clearing agency. A clearing agency that operates as a CCP, CSD or SSS will need to describe how it meets or will meet the requirements of Chapters 3 and 4. An applicant based in a foreign jurisdiction should also provide a detailed description of the regulatory regime of its home jurisdiction and the requirements imposed on the clearing agency, including how such requirements are similar to the requirements in Chapters 3 and 4.

Where specific information items of the PFMI Disclosure Framework Document are not relevant to an applicant because of the nature or scope of its clearing agency activities, its structure, the products it clears or settles, or its regulatory environment, the application should explain in reasonable detail why the information items are not relevant.

The application filed by an applicant will generally be published for public comment for a 30-day period. Other materials filed with the application, which the applicant wishes to maintain confidential, will generally be kept confidential in accordance with securities and privacy legislation. However, the clearing agency will be required to publicly disclose its PFMI Disclosure Framework Document. See Standard 23.5 in Appendix A.

Material changes and other changes in information

2.2. (2) Under subsection 2.2(2), a recognized clearing agency must receive prior written approval before implementing a material change, unless otherwise provided in the

⁷ We would look, for example, to the nature and complexity of the clearing agency, taking into account an analysis of the various products it processes, clears or settles.

⁸ We would consider, for example, the centrality or importance of the clearing agency 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 or the entire Canadian financial infrastructure.

⁹ Additional factors may be based on the characteristics of the clearing agency under review, such as the nature of its operations, its corporate structure, or its business model.

terms and conditions of the recognition decision. The term “material change” is defined in subsection 2.2(1). Any relevant procedures for notifying the securities regulatory authority of a material change and for the authority’s review, approval and publication of the material change, are normally set out in the terms and conditions of the recognition decision.

(4) We recognize that a recognized clearing agency 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) provides that a recognized clearing agency need only notify the securities regulatory authority at least twenty business days before implementing the fee.

Ceasing to Carry on Business

2.3. A recognized or exempt clearing agency that ceases to carry on business in Canada as a clearing agency, either voluntarily or involuntarily, must file a completed Form 24-102F2 *Cessation of Operations Report for Clearing Agency* within the appropriate timelines. In certain jurisdictions, the clearing agency intending to cease carrying on business must also make an application to voluntarily surrender its recognition to the securities regulatory authority pursuant to securities legislation. The securities regulatory authority may accept the voluntary surrender subject to terms and conditions.¹⁰

CHAPTER 3 INTERNATIONAL STANDARDS APPLICABLE TO RECOGNIZED CLEARING AGENCIES

Introduction

3.0. The Standards in Appendix A are derived from the PFMI. We have included in the Standards only those PFMI that are relevant to clearing agencies operating as a CCP, CSD or SSS.¹¹

Standards

3.1. In interpreting and implementing the Standards, regard is to be given to the explanatory notes in the PFMI Report, as appropriate. As discussed in subsection 1.2(3) of this Policy Statement, the CSA and BOC have together developed Joint Supplementary Guidance to provide additional clarity on certain aspects of some Standards within the Canadian context. The Joint Supplementary Guidance is directed at recognized domestic clearing agencies that are also regulated by the BOC. The Joint Supplementary Guidance is included in separate *text boxes* below under the relevant headings of the Standards. Other recognized domestic clearing agencies should assess the applicability of the Joint Supplementary Guidance to their respective entity as well.

- Standard 2: Governance

Box 1: Joint Supplementary Guidance – Financial Stability and Other Public Interest Considerations

Context

The PFMI define 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 organization sets its objectives, determines the means for achieving those objectives, and monitors performance against

¹⁰ See, for example, section 21.4 of the *Securities Act* (Ontario).

¹¹ International standards that are relevant to payment systems and trade repositories, but not CCPs, SSSs and CSDs, have not been included in the Standards in Appendix A.

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 PFMIs

The PFMIs indicate 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 PFMIs

The following text has been extracted directly from the PFMIs. The pertinent information is in bold italics.

PFMI 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 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 CPMI-IOSCO PFMI Disclosure framework and Assessment methodology provides questions to guide the assessment of the FMI against the PFMIs. 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 PFMIs 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 decision?
- Does the framework ensure that the broader financial stability issues are considered in any actions relating to a participant suspension?

**Box 2:
Joint Supplementary Guidance–
Vertically and Horizontally Integrated FMIs**

Context

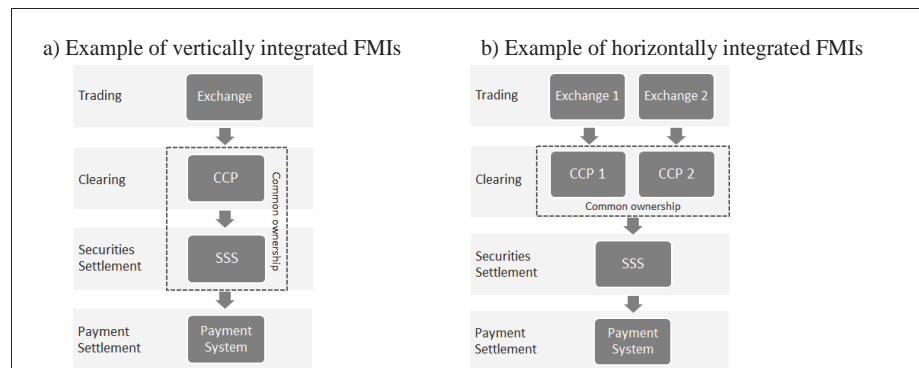
Consolidation, or integration, of FMI services may bring about benefits for merging FMIs; however it may also create new governance challenges. The PFMI contains some general guidance regarding how FMIs should manage governance issues that arise in integrated entities. This note provides supplementary 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

The PFMI 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, CCP and 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).¹² Examples are shown in Figure 1.

Figure 1: Examples of FMI integration in the value chain

¹² CPMI-IOSCO 2010. "Market structure developments in the clearing industry: implications for financial stability." CPMI-IOSCO Paper No 92. Available at: <http://www.bis.org/publ/cpss92.htm>.



Guidance within the PFMIs

The following text has been extracted directly from the PFMIs. The pertinent information is in bold italics.

PFMI 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.***¹³ *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 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.

¹³ 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 CPMI, "Market structure developments in the clearing industry: implications for financial stability" (2010).¹⁴

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 may be part of a larger consolidated entity. These FMIs must either:
 - legally separate FMI-related functions¹⁵ from non-FMI-related functions performed by the consolidated entity in order to maximize bankruptcy remoteness of the FMI-related functions; or
 - have satisfactory policies and procedures in place to manage additional risks resulting from the non-FMI-related functions appropriately to ensure the FMI's financial and operational viability.
- If an FMI performs multiple FMI-related functions with distinct risk profiles within the same entity, 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.
- If an FMI offers CCP services as part of its FMI-related functions, further conditions apply. 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-related functions, or have satisfactory policies and procedures in place to manage additional risks 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-related 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-related 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-related function's observance of the

¹⁴ Available at <http://www.bis.org/cpmi/publ/d92.pdf>.

¹⁵ FMI-related functions are CCP, SSS, and CSD functions, including other aspects of clearing and settlement necessary to perform the CCP, SSS, and CDS functions (see the CPMI-IOSCO glossary definitions of "clearing" and "settlement", available at <http://www.bis.org/cpmi/publ/d00b.pdf>).

CPMI-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.¹⁶

- *Standard 5: Collateral*

Box 3: Joint Supplementary Guidance – Collateral

Context

The PFMIs establish the form and attributes of collateral that an FMI holds to manage its own credit exposures or those of its participants. This note provides additional guidance for Canadian FMIs to meet the components of the collateral principle related to: (i) acceptance of collateral with low credit, liquidity and market risk; (ii) concentrated holdings of certain assets; and (iii) calculating haircuts. In certain circumstances, regulators may allow exceptions to the collateral policy on a case-by-case basis if the FMI demonstrates that the risks can be adequately managed.

(i) Acceptable collateral

The following text has been extracted directly from the PFMIs, from Principle 5 - Key Considerations 1 and 4:

An FMI should conduct its own assessment of risks when determining collateral eligibility. In general, collateral held to manage the credit exposures of the FMI or those of its participants should have minimal credit, liquidity and market risk, even in stressed market conditions. However, asset categories with additional risk may be accepted when subject to conservative haircuts and adequate concentration limits.

¹⁶ Liquid assets held for general business losses must be funded by equity (such as common stock, disclosed reserves, or retained earnings) rather than debt.

The following clarifies regulators' expectations on what is acceptable collateral by specifying:

- 1) minimum requirements for all assets that are acceptable as collateral;
- 2) the asset categories that are judged to have minimal credit, liquidity and market risk; and
- 3) additional asset categories that could be acceptable as collateral if subject to conservative haircuts and concentration limits.

1) An FMI should conduct its own internal assessment of the credit, liquidity and market risk of the assets eligible as collateral. The FMI should review its collateral policy at least annually, and whenever market factors justify a more frequent review. At a minimum, acceptable assets should:

- i) **be freely transferable without legal, regulatory, contractual or any other constraints that would impair liquidation in a default;**
- ii) **be marketable securities that have an active outright sale market even in stressed market conditions;**
- iii) **have reliable price data published on a regular basis;**
- iv) **be settled over a securities settlement system compliant with the Principles; and**
- v) **be denominated in the same currency as the credit exposures being managed, or in a currency that the FMI can demonstrate it has the ability to manage.**

An FMI should not rely only on external opinions to determine what acceptable collateral is. The FMI should conduct its own assessment of the riskiness of assets, including differences within a particular asset category, to determine whether the risks are acceptable. Since the primary purpose of accepting collateral is to manage the credit exposures of the FMI and its participants, it is paramount that assets eligible as collateral can be liquidated for fair value within a reasonable time frame to cover credit losses following a default. The annual review of the FMI's collateral policy provides an opportunity to assess whether risks continue to be adequately managed. Owing to the dynamic nature of capital markets, the FMI should monitor changes in the underlying risk of the specific assets accepted as collateral, and should adjust its collateral policy in the interim period between annual reviews, when required.

At a minimum, an asset should have certain characteristics in order to provide sufficient assurance that it can be liquidated for fair value within a reasonable time frame. These characteristics relate primarily to the FMI's ability to reliably sell the asset as required to manage its credit exposures. The asset should be unencumbered, that is, it must be free of legal, regulatory, contractual or other restrictions that would impede the FMI's ability to sell it. The challenges associated with selling or transferring non-marketable assets, or those without an active secondary market, preclude their acceptance as collateral.

2) Assets generally judged to have minimal credit, liquidity and market risk are the following:

- i) **cash;**
- ii) **securities issued or guaranteed by the Government of Canada;¹⁷**
- iii) **securities issued or guaranteed by a provincial government; and**
- iv) **securities issued by the U.S. Treasury.**

In general, the assets judged to have minimal risk are cash and debt securities issued by government entities with unique powers, such as the ability to raise taxes and set laws, and that have a low probability of default. Total Canadian debt outstanding is currently dominated by securities issued or guaranteed by the Government of Canada and by provincial governments. The relatively large supply of securities issued by these entities and their generally high creditworthiness contribute to the liquidity of these assets in the domestic capital market.

¹⁷ Guarantees include securities issued by federal and provincial Crown corporations or other entities with an explicit statement that debt issued by the entity represents the general obligations of the sovereign.

Securities issued by the U.S. Treasury are also deemed to be of high quality for the same reasons. The overall riskiness of securities issued by the Government of Canada and the U.S. Treasury is further reduced by their previous record of maintaining value in stressed market conditions, when they tend to benefit from a “flight to safety.”

It is essential that an FMI regularly assesses the riskiness of even the specific high-quality assets identified in this section to determine their adequacy as eligible collateral. In some cases, only certain assets within the more general asset category may be deemed acceptable.

3) An FMI should consider its own distinct arrangements for allocating credit losses and managing credit exposures when accepting a broader range of assets as collateral. The following asset classes may be acceptable as collateral if they are subject to conservative haircuts and concentration limits:

- i) securities issued by a municipal government;
- ii) bankers' acceptances;
- iii) commercial paper;
- iv) corporate bonds;
- v) asset-backed securities that meet the following criteria: (1) sponsored by a deposit-taking financial institution that is prudentially regulated at either the federal or provincial level, (2) part of a securitization program supported by a liquidity facility, and (3) backed by assets of an acceptable credit quality;
- vi) equity securities traded on marketplaces regulated by a member of the CSA and the Investment Industry Regulatory Organization of Canada; and
- vii) other securities issued or guaranteed by a government, central bank or supranational institution classified as Level 1 high-quality assets by the Basel Committee on Banking Supervision.

An FMI should take into account its specific risk profile when assessing whether accepting certain assets as collateral would be appropriate. The decision to broaden the range of acceptable collateral should also consider the size of collateral holdings to cover the credit exposures of the FMI relative to the size of asset markets. In cases where the total collateral required to cover credit exposures is small compared with the market for high-quality assets, there is less potential strain on participants to meet collateral requirements.

Accepting a broader range of collateral has certain advantages. Most importantly, it provides participants with more flexibility to meet the FMI's collateral requirements, which may be especially important in stressed market conditions. A broader range of collateral diversifies the risk exposures faced by the FMI, since it may be easier to liquidate diversified collateral holdings when liquidity unexpectedly dries up for a particular asset class. It also diversifies market risk by reducing potential exposure to idiosyncratic shocks. Accepting a broader range of assets recognizes the increased cost to market participants of posting only the highest-quality assets, as well as the increasing encumbrance of these assets in order to meet new regulatory standards.¹⁸

(ii) Concentration Limits

The following text has been extracted directly from the PFMI, from Principle 5 - Key Considerations 1 and 4:

An FMI should avoid concentrated holding of assets where this could potentially introduce credit, market and liquidity risk beyond acceptable levels. In addition, the FMI should mitigate specific wrong-way risk by limiting the acceptance of collateral that would likely lose value in the event of a participant default, and prevent participants from posting assets they or their affiliates have issued. The FMI should measure and monitor the collateral posted by

¹⁸ The encumbrance of high-quality assets is expected to increase through a number of regulatory reforms, including Basel III, over-the-counter derivatives reform and the Principles.

participants on a regular basis, with more frequent analysis required when more flexible collateral policies have been implemented.

The following points clarify regulators' expectations regarding the composition of collateral accepted by an FMI by specifying:

- 1) broad limits for riskier asset classes to mitigate concentration risk;
- 2) targeted limits for securities issued by financial sector entities to mitigate specific wrong-way risk; and
- 3) the level of monitoring required for collateral posted by participants.

1) An FMI should limit assets from the broader range of acceptable assets identified in section (i)3 to a maximum of 40 per cent of the total collateral posted from each participant. Within the broader range of acceptable assets, the FMI should consider implementing more specific concentration limits for different asset categories.

An FMI should limit securities issued by a single issuer from the broader range of acceptable assets to a maximum of 5 per cent of total collateral from each participant.

The guidance limits the acceptance of collateral from the broader range of assets to a maximum of 40 per cent because a higher proportion could potentially create unacceptable risks to FMIs and their participants. This limit is currently applied to the Bank's Standing Liquidity Facility and the Liquidity Coverage Ratio under Basel III. The benefits of expanding collateral—namely, providing participants with more flexibility and achieving greater diversification—are achieved within the limit of 40 per cent, with collateral in excess of this limit increasing the overall risk exposures with less benefit. In some circumstances, regulators may permit an FMI to accept more than 40 per cent of total collateral from the broader range of assets if the risk from a particular participant is low.

Employing a limit of 5 per cent of total collateral for securities issued by a single issuer is a prudent measure to limit exposures from idiosyncratic shocks. It also reduces the need for procyclical adjustments to collateral requirements following a decline in value.

An FMI should consider implementing more stringent concentration limits, as well as imposing limits on certain asset categories, depending on the FMI's specific arrangements for managing credit exposures. The considerations described in section (i) 3) for accepting a broader range of assets as collateral apply equally to the decision over whether more stringent concentration limits should be implemented.

2) An FMI should limit the collateral from financial sector issuers to a maximum of 10 per cent of total collateral pledged from each participant. The FMI should not allow participants to post their own securities or those of their affiliates as collateral.

An FMI is exposed to specific wrong-way risk when the collateral posted is highly likely to decrease in value following a participant default. It is highly likely that the value of debt and equity securities issued by companies in the financial sector would be adversely affected by the default of an FMI participant, introducing wrong-way risk. This is especially the case for interconnected FMI participants with activities that are concentrated in domestic financial markets. Implementing a limit on financial sector issuers mitigates potential risk exposures from specific wrong-way risk. More stringent limits should be implemented where appropriate.

3) In cases where only the highest-quality assets are accepted, an FMI is required to measure and monitor the collateral posted by participants during periodic evaluations of participant creditworthiness. The FMI should measure and monitor the correlation between a participant's creditworthiness and the collateral posted more frequently when a broader range of collateral is accepted. The FMI should have the ability to adjust the composition and to increase the collateral required from participants experiencing a reduction in creditworthiness.

When only the highest-quality assets are accepted as collateral, there is less risk associated

with the composition of collateral posted by a participant; hence, such risk does not need to be monitored as closely. The FMI should monitor the composition of collateral pledged by participants more frequently when riskier assets are eligible, since such assets are more likely to be correlated with the participant's creditworthiness. FMIs should also consider the general credit risk of their participants when deciding how frequently monitoring should be conducted. In all circumstances, the FMI should have the contractual and legal ability to unilaterally require more collateral and to request higher-quality collateral from a participant that is judged to present a greater risk.

(iii) Haircuts

The following text has been extracted directly from the PFMIs, from Principle 5 - Key Considerations 2 and 3:

An FMI should establish stable and conservative haircuts that consider all aspects of the risks associated with the collateral. An FMI should evaluate the performance of haircuts by conducting backtesting and stress testing on a regular basis.

The following points clarify regulators' expectations regarding the calculation and testing of haircuts by outlining:

- 1) requirements for calculating haircuts; and
 - 2) requirements for testing the adequacy of haircuts and overall collateral accepted.
- 1) An FMI should apply stable and conservative haircuts that are calibrated against stressed market conditions. When the same haircut is applied to a group of securities, it should be sufficient to cover the riskiest security within the group. Haircuts should reflect both the specific risks of the collateral accepted and the general risks of an FMI's collateral policy.**

Including periods of stressed market conditions in the calibration of haircuts should increase the haircut rate. In addition to representing a conservative approach, this helps to mitigate the risk of a procyclical increase in haircuts during a period of high volatility. Typically, FMIs group similar securities by shared characteristics for the purposes of calculating haircuts (e.g., Government of Canada bonds with similar maturities). An FMI should recognize the different risks associated with each individual security by ensuring that the haircut is sufficient to cover the security with the most risk within each group. Haircuts should always account for all of the specific risks associated with each asset accepted as collateral. However, the FMI should also consider the portfolio risk of the total collateral posted by a participant; the FMI may consider employing deeper haircuts for concentration and wrong-way risk above certain thresholds.

- 2) An FMI should perform backtesting of its collateral haircuts on at least a monthly basis, and conduct a more thorough review of haircuts quarterly. The FMI's stress tests should take into account the collateral posted by participants.**

FMIs are expected to calculate stable and conservative haircuts by considering stressed market conditions. In general, including stressed market conditions in the calibration of haircuts should provide a high level of coverage that does not require continuous testing and verification. Nonetheless, backtesting on a monthly basis allow the adequacy of haircuts to be evaluated against observed outcomes. A quarterly review of haircuts balances the objective of stable haircuts with the need to adjust haircuts as required. Including changes to collateral values as part of stress testing provides a more accurate assessment of potential losses in a default scenario.

- *Standard 7: Liquidity risk*

**Box 4:
Joint Supplementary Guidance –
Liquidity Risk**

Context

The PFMI define liquidity risk as risk that arises when the FMI, its participants or other entities cannot settle their payment obligations when due as part of the clearing or settlement process. This note provides additional guidance for Canadian FMIs to meet the components of the liquidity-risk principle related to: (i) maintaining sufficient liquid resources and (ii) qualifying liquid resources.

(i) Maintaining sufficient liquid resources

The following text has been extracted directly from the PFMI, from Principle 7 - Key Considerations 3, 5, 6 and 9:

An FMI should maintain sufficient qualifying liquid resources to cover its liquidity exposures to participants with a high degree of confidence. An FMI should maintain additional liquid 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 generate the largest aggregate liquidity obligation for the FMI in extreme but plausible conditions. Liquidity stress testing should be performed on a daily basis. An FMI should verify that its liquid resources are sufficient through comprehensive stress testing conducted at least monthly.

The information provided in this section clarifies regulators' expectations of sufficient qualifying liquid resources by specifying:

- 1) the degree of confidence required to cover liquidity exposures;
- 2) the total liquid resources that should be maintained; and
- 3) how the FMI should verify that its liquid resources are sufficient and adjust liquid resources when necessary.

1) Qualifying liquid resources should meet an established single-tailed confidence level of at least 97 per cent with respect to the estimated distribution of potential liquidity exposures.¹⁹ The FMI should have an appropriate method for estimating potential exposures that accounts for the design of the FMI and other relevant risk factors.

The guidance requires a high threshold for covering liquidity exposures with qualifying liquid resources, while also considering the expense associated with obtaining these resources. A 97 per cent degree of confidence is equivalent to less than one observation per month (on average) in which a liquidity exposure is greater than the FMI's qualifying liquid resources. However, if it is to meet the required threshold, the FMI should estimate its potential liquidity exposures accurately. The FMI should account for all relevant predictive factors when estimating potential exposures. While historical exposures are expected to form the basis of estimated potential exposures, the FMI should account for the impact of new products, additional participants, changes in the way transactions settle or other relevant market- risk factors.

2a) An FMI should maintain additional liquid resources that are sufficient to cover a wide range of potential stress scenarios. Total liquid resources should cover the FMI's largest potential exposure under a variety of extreme but plausible conditions. The FMI should have a liquidity plan that justifies the use of other liquid resources and provides the supporting rationale for the total liquid resources that it maintains.

¹⁹ A "potential liquidity exposure" is defined as the estimated maximum daily liquidity needs resulting from the market value of the FMI's payment obligations under normal business conditions. FMIs should consider potential liquidity exposures over a rolling one-year time frame.

The guidance requires that total liquid resources be determined by the largest potential exposure in extreme but plausible conditions. This implies maintaining total liquid resources sufficient to cover at least the FMI's largest observed liquidity exposures, but the liquidity resources would likely be larger, based on an assessment of potential liquidity exposures in extreme but plausible conditions. The FMI's liquidity plan should explain why the FMI's estimated largest potential exposure is an accurate assessment of the FMI's liquidity needs in extreme but plausible conditions, thereby demonstrating the adequacy of the FMI's total liquid resources.

It is permissible for an FMI to manage this risk in part with other liquid resources because it may be prohibitively expensive, or even impossible, for the FMI to obtain sufficient qualifying liquid resources. FMIs face increased risk from liquid resources that do not meet the strict definition of "qualifying," and thus an FMI should include in its liquidity plan a clear explanation of how these resources could be used to satisfy a liquidity obligation. This additional explanation is warranted in all cases, even when the FMI's dependence on other liquid resources is minimal.

2b) When applicable, the possibility that a defaulting participant is also a liquidity provider should be taken into account.

Generally, the liquidity providers for Canadian FMIs are also participants in the FMI. When a defaulting participant is also a liquidity provider, it is important that the FMI's liquidity facilities are arranged in such a way that it has sufficient liquidity. To do so, the FMI should either have additional liquid resources or negotiate a backup liquidity provider, so that the FMI has sufficient liquidity (as specified in this guidance) in the event that one of its liquidity providers defaults.

3) FMIs should perform liquidity stress testing on a daily basis to assess their liquidity needs. At least monthly, FMIs should conduct comprehensive stress tests to verify the adequacy of their total liquid resources and to serve as a tool for informing risk management. Stress-testing results should be reviewed by the FMI's risk-management committee and reported to regulators on a regular basis.

FMIs should have clear procedures to determine whether their liquid resources are sufficient and to adjust their available liquid resources when necessary. A full review and potential resizing of liquid resources should be completed at least annually.

The annual validation of an FMI's model for managing liquidity risk should determine whether its stress testing follows best practices and captures the potential risks faced by the FMI.

FMIs should assess their liquidity needs through stress testing that includes the measurement of the largest daily liquidity exposure that they face. FMIs should also conduct stress testing to verify whether their liquid resources are sufficient to cover potential liquidity exposures under a wide range of stress scenarios. An annual full review and potential resizing of liquid resources provides adequate time to negotiate with liquidity providers. While it may be impractical for FMIs to frequently obtain additional liquid resources, it is important that FMIs clearly define the circumstances requiring prompt adjustment of their available liquid resources, and have a reliable plan for doing so. Establishing clear procedures provides transparency regarding an FMI's decision-making process and prevents the FMI from delaying required increases in liquid resources beyond what is reasonably acceptable. The review of stress-testing results by the FMI's risk-management committee provides additional assurance that liquid resources are sufficient, and whether an interim resizing is necessary. Reporting results to regulators on a monthly basis allows for timely intervention if liquid resources have been deemed inadequate.

Comprehensive stress testing should also encompass a broad range of stress scenarios, not just to verify whether the FMI's liquid resources are sufficient, but also to identify potential risk factors. Reverse stress testing, more extreme stress scenarios, valuation of liquid assets and

focusing on individual risk factors (e.g., available collateral) all help to inform the FMI of potential risks. The annual validation of the FMI's risk-management model enables it to fully assess the appropriateness of the stress scenarios conducted and the procedures for adjusting liquid resources.

(ii) Qualifying liquid resources

The following text has been extracted directly from the PFMIs, from Principle 7 - Key Considerations 4, 5 and 6:

Qualifying liquid resources should be highly reliable and have same-day availability. Liquid resources are reliable when the FMI has near certainty that the resources it expects will be available when required. Qualifying liquid resources should be available on the same day that they are needed by the FMI to meet any immediate liquidity obligation (e.g., a participant's default). Qualifying liquid resources that are denominated in the same currency as the FMI's exposures count toward its minimum liquid-resource requirement.

The following section clarifies regulators' expectations as to what is considered a qualifying liquid resource by:

- 1) identifying the assets in the possession, custody or control of the FMI that are considered qualifying liquid resources; and
- 2) setting clear standards for liquidity facilities to be considered qualifying liquid resources, including more-stringent standards for uncommitted liquidity facilities.

1) Cash and treasury bills²⁰ in the possession, custody or control of an FMI are qualifying liquid resources for liquidity exposures denominated in the same currency.²¹

Cash held by an FMI does not fluctuate in value and can be used immediately to meet a liquidity obligation, thereby satisfying the criteria for liquid resources to be highly reliable and available on the same day.²² Treasury bills issued by the Government of Canada or the U.S. Treasury also meet the definition of a qualifying liquid resource. By market convention, sales of treasury bills settle on the same day, allowing funds to be obtained immediately, whereas other bonds can settle as late as three days after the date of the trade. Treasury bills can also be transacted in larger sizes with less market impact than most other bonds. In addition, the shorter-term nature of treasury bills makes them more liquid than other securities during a crisis (i.e., they benefit from a "flight to liquidity"). Thus, there is a high degree of certainty that the FMI would obtain liquid resources in the amount expected following the sale of treasury bills.

2a) Committed liquidity facilities are qualifying liquid resources for liquidity exposures denominated in the same currency if the following criteria are met:

- i) facilities are pre-arranged and fully collateralized;**
- ii) there is a minimum of three independent liquidity providers;²³ and**
- iii) the FMI conducts a level of due diligence that is as stringent as the risk assessment completed for FMI participants.**

For liquidity facilities to be considered reliable, an FMI should have near certainty that the liquidity provider will honour its obligation. Pre-arranged liquidity facilities provide clarity on terms and conditions, allowing greater certainty regarding the obligations and risks of the liquidity providers. Pre-arranged facilities also reduce complications associated with obtaining liquidity, when required. Furthermore, a liquidity provider is most likely to honour

²⁰ "Treasury bills" refers to bonds issued by the Government of Canada and the U.S. Treasury with a maturity of one year or less.

²¹ This section refers to unencumbered assets free of legal, regulatory, contractual or other restrictions on the ability of the FMI to liquidate, sell, transfer or assign the asset.

²² "Cash" refers to currency deposits held at the issuing central bank and at creditworthy commercial banks.

"Value" in this context refers to the nominal value of the currency.

²³ The Liquidity providers should not be affiliates to be considered independent.

its obligations when lending is fully collateralized. Therefore, only the amount that is collateralized will be considered a qualifying liquid resource. A liquidity facility is more reliable when the risk of non-performance is not concentrated in a single institution. By having at least three independent liquidity providers, the FMI would continue to diversify its risks should even a single provider default. To monitor the continued reliability of a liquidity facility, the FMI should assess its liquidity providers on an ongoing basis. In this respect, an FMI's risk exposures to its liquidity providers are similar to the risks posed to it by its participants. Therefore, it is appropriate for the FMI to conduct comparable evaluations of the financial health of its liquidity providers to ensure that the providers have the capacity to perform as expected.

2b) Uncommitted liquidity facilities are considered qualifying liquid resources for liquidity exposures in Canadian dollars if they meet the following additional criteria:

- i) the liquidity provider has access to the Bank of Canada's Standing Liquidity Facility (SLF);**
- ii) the facility is fully collateralized with SLF-eligible collateral; and**
- iii) the facility is denominated in Canadian dollars.**

More-stringent standards are warranted for uncommitted facilities because a liquidity provider's incentives to honour its obligations are weaker. However, the risk that the liquidity provider will be unwilling or unable to provide liquidity is reduced by the requirement that it needs to be a direct participant in the Large Value Transfer System and that the collateral be eligible for the Standing Liquidity Facility (SLF). This is because the collateral obtained from the FMI in exchange for liquidity can be pledged to the Bank of Canada under the SLF. This option significantly reduces the liquidity pressures faced by the liquidity provider that could interfere with its ability to perform on its obligations. A facility in a foreign currency would not qualify because the Bank does not lend in currencies other than the Canadian dollar. The increased reliability of liquidity providers with access to routine credit from the central bank is recognized explicitly within the PFMI.

- *Standard 15: General business risk*

**Box 5:
Joint Supplementary Guidance –
General Business Risk**

Context

The PFMI define general business risk as any potential impairment of the financial condition (as a business concern) of an FMI owing to declines in its revenue or growth in its expenses, resulting in expenses exceeding revenues and a loss that must be charged against capital. These risks arise from an FMI's administration and operation as a business enterprise. They are not related to participant default and are not covered separately by financial resources under the Credit or Liquidity Risk Principles. To manage these risks, the PFMI state that FMIs should identify, monitor and manage their general business risk and hold sufficient liquid net assets funded by equity to cover potential general business losses. This note provides additional guidance for Canadian FMIs to meet the components of the general business risk principle related to: (i) governing general business risk; (ii) determining sufficient liquid net assets; and (iii) identifying qualifying liquid net assets. It also establishes the associated timelines and disclosure requirements.

(i) Governance of general business risk

Principle 15, Key Consideration 1 of the PFMI states:

An FMI should have robust management and control systems to identify, monitor, and manage general business risk.

The following points clarify the authorities' expectations on how an FMI's governance arrangements should address general business risk.

An FMI's Board of Directors should be involved in the process of identifying and managing business risks.

Management of business risks should be integrated within an FMI's risk-management framework, and the Board of Directors should be responsible for determining risk tolerances related to business risk and for assigning responsibility for the identification and management of these risks. These risk tolerances and the process for the identification and management of business risk should be the foundation for the FMI's business risk-management policy. Based on the PFMI, the policies and procedures governing the identification and management of business risk should meet the standards outlined below.

- The FMI's business risk-management policy should be approved by the Board of Directors and reviewed at least annually. The policy should be consistent with the Board's overall risk tolerance and risk-management strategy.
- The Board's Risk Committee should have a role in advising the Board on whether the business risk-management policy is consistent with the FMI's general risk-management strategy and risk tolerance.
- The business risk-management policy should provide clear responsibilities for decision making by the Board, and assign responsibility for the identification, management and reporting of business risks to management.

(ii) Determining sufficient liquid net assets

Principle 15, Key Consideration 2 of the PFMI states:

An FMI should hold liquid net assets funded by equity [...] 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 an FMI should hold should 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.

Principle 15, Key Consideration 3 of the PFMI states:

An FMI should maintain a viable recovery or orderly wind-down plan and should hold sufficient liquid net assets funded by equity to implement this plan. At a minimum, an FMI should hold liquid net assets funded by equity equal to at least six months of current operating expenses.

The following points clarify the authorities' expectations on how FMIs should calculate their sufficient liquid net assets:

Until guidance for recovery planning and for calculating the associated costs is completed, FMIs are required to hold liquid net assets to cover a minimum of six months of current operating expenses.

In calculating current operating expenses, FMIs will need to:

- **Assess and understand the various general business risks they face** to allow them to estimate as accurately as possible the required amount of liquid net assets. These estimates should be based on financial projections, which take into consideration, for example, past loss events, anticipated projects and increased operating expenses.
- **Restrict the calculation to ongoing expenses.** FMIs will need to adjust their operating costs such that any extraordinary expenses (i.e., unessential, infrequent or one-off costs) are excluded. Typically, operating costs include both fixed costs (e.g., premises, IT infrastructure, etc.) and variable costs (e.g., salaries, benefits, research and development, etc.).
- **Assess the portion of staff from each corporate department required to ensure the smooth functioning of the FMI during the six-month period.** The calculation of

operating expenses would include some indirect costs. FMIs would require not only dedicated operational staff, but also various supporting staff. These could include (but are not limited to) staff from the FMI's Legal, IT and HR departments or staff required to ensure the continued functioning of other FMIs that could be necessary to support the FMI.

To fully observe Principle 15, FMIs must hold sufficient liquid assets to cover the greater of (i) funds required for FMIs to implement their recovery or wind-down; or (ii) six months of current operating expenses. In the interim, until recovery planning guidance is published, only the latter amount will apply.

The amount of liquid net assets required to implement an FMI's recovery or wind-down plans will depend on the scenarios or tools available to the FMI. The acceptable recovery and orderly wind-down plans for Canadian FMIs will be articulated by the authorities in forthcoming guidance. Once this guidance on recovery planning has been developed, the guidance on general business risk will be updated to provide FMIs with additional clarity on how to calculate the costs associated with these plans and determine the amount of liquid net assets required.

(iii) Qualifying liquid net assets

Explanatory Note 3.15.5 of the PFMIs states:

An FMI should 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. Equity allows an FMI to absorb losses on an ongoing basis and should be permanently available for this purpose.

Principle 15, Key Consideration 4 of the PFMIs states:

Assets held to cover general business risk should be of high quality and sufficiently liquid to allow the FMI to meet its current and projected operating expenses under a range of scenarios, including in adverse market conditions.

Principle 15, Key Consideration 3 of the PFMIs states:

These assets are in addition to resources held to cover participant defaults or other risks covered under the financial resources principles.

The following points clarify the authorities' expectations on which assets qualify to be held against general business risk, and how these assets should be held to ensure that they are permanently available to absorb general business losses.

Assets held against general business risk should be of high quality and sufficiently liquid, such as cash, cash equivalents and liquid securities.

Authorities have developed regulatory guidance related to managing liquidity and investment risks, which provides additional clarity on the definition of cash equivalents and liquid securities, respectively.

- **Cash equivalents** – are considered to be treasury bills²⁴ issued by either the Canadian or U.S. federal governments. As noted in the liquidity guidance, by market convention, sales of treasuries settle on the same day, allowing funds to be obtained immediately, whereas other bonds can settle as late as three days after the trade date.
- **Liquid securities** – for the purposes of general business risk, liquid securities are defined by the financial instruments criteria listed in the guidance on the Investment Risk Principle. These criteria outline financial instruments considered to have minimal credit, market, and liquidity risk.

²⁴ Treasury bills refer to short-term (i.e., maturity of one year or less) debt instruments issued by the Canadian or U.S. federal government.

Liquid net assets must be held at the level of the FMI legal entity to ensure that they are unencumbered and can be accessed quickly. Liquid net assets may be pooled with assets held for other purposes, but must be clearly identified as held against general business risk.

FMI's may need to accumulate liquid net assets for purposes other than to meet the General Business Risk Principle. However, assets held against general business risk cannot be used to cover participant default risk or any other risks covered by the financial resources principles.

Liquid net assets can be pooled with assets held for other purposes, but must be clearly identified as held against general business risk in the FMI's reports to its regulators.

(iv) Timelines for assessing and reporting the level of liquid net assets

Explanatory Note 3.15.8 of the PFMI's states:

To ensure the adequacy of its own resources, an FMI should regularly assess and report its liquid net assets funded by equity relative to its potential business risks to its regulators.

The following clarifies the authorities' expectations of the frequency with which FMI's should assess and report their required level of liquid net assets.

FMI's should report to authorities the amount of liquid net assets held against business risk annually, at a minimum.

An FMI should report to the authorities the amount of liquid net assets funded by equity held exclusively against business risk and quantify its business risks as major developments arise, or at least on an annual basis. This report should include an explanation of the methodology used to assess the FMI's business risks and to calculate its requirements for liquid net assets.

FMI's should recalculate the required amount of liquid net assets annually, at a minimum.

Once FMI operators have established the amount of liquid net assets required to cover six months of operating expenses, FMI's should recalculate the required amount of liquid net assets as major developments occur, or annually, at a minimum. Once the authorities have provided further guidance on recovery and FMI's have developed recovery plans, FMI's should also evaluate the need to increase the amount of liquid net assets they should hold to meet the General Business Risk Principle.

To establish clear procedures that improve transparency regarding an FMI's decision-making process and to prevent the FMI from delaying required increases in liquid resources beyond what is reasonably acceptable, FMI's should maintain a viable capital plan for raising additional acceptable resources should these resources fall close to or below the amount needed. This plan should be approved by the Board of Directors and updated annually, or as major developments occur.

FMI's should review their methodology for calculating the required level of liquid net assets at least once every five years, or as major developments occur.²⁵

The methodology for calculating the amount of required liquid net assets should be reviewed at least every five years to ensure that the calculation remains relevant over time.

²⁵ In the context of this specific guidance item, "major developments" refers to the major changes to operations, product and service offerings, or classes of participation.

- **Standard 16: Custody and investment risks**

**Box 6:
Joint Supplementary Guidance –
Custody and Investment Risks**

Context

The PFMI's define investment risk as the risk faced by an FMI when it invests its own assets or those of its participants.

- An FMI holds assets for a variety of purposes, some of which are referred to specifically in the PFMI's: to cover its business risk (Principle 15), to cover credit losses (Principle 4) and to cover credit exposures (Principle 6) using the collateral pledged by participants.
- An FMI may also hold financial assets for purposes not directly related to the risk management issues addressed within the PFMI's (e.g., employee pensions, general investment assets).

An FMI's strategy for investing assets should be consistent with its overall risk-management strategy (Principle 16). The purpose of this note is to provide further guidance on regulators' expectations regarding the management of investment risk. This guidance helps to ensure that an FMI's investments are managed in a way that protects the financial soundness of the FMI and its participants.²⁶

(i) Governance

The PFMI's state that the Board of Directors is responsible for overseeing the risk-management function and approving material risk decisions. An FMI should develop an investment policy to manage the risk arising from the investment of its own assets and those of its participants.

- The FMI's investment policy should be approved by the Board and reviewed at least annually. The policy should be consistent with the Board's overall risk tolerance and considered part of the FMI's risk-management framework.
- The Risk Committee should advise the Board on whether the investment policy is consistent with the FMI's general risk-management strategy and risk tolerance.
- The Board should assess the advantages and disadvantages of managing assets internally or outsourcing them to an external manager. The FMI retains full responsibility for any actions taken by its external manager.
- The FMI should establish criteria for the selection of an external manager.²⁷

The FMI's investment policy should clearly identify those who are accountable for investment performance. The investment policy should also:

- Provide a clear explanation of the Board's delegated responsibility for investment decision making.
- Specify clear responsibilities for monitoring investment performance (against established benchmarks) and risk exposures (against limits or constraints). Procedures should be established to ensure that appropriate actions are taken when breaches occur, including possible reporting to the Board.
- Investment performance and key risk metrics should be reported to the Board at least quarterly.²⁸

²⁶ This guidance on investment risk is based on aspects of Principle 2 – Governance, Principle 3 – Comprehensive Framework for the Management of Risk, and Principle 16 – Custody and Investment Risk.

²⁷ At a minimum, external managers should have demonstrated past performance and expertise, as well as strong risk-management practices such as an internal audit function and processes to protect and segregate the FMI's assets.

²⁸ Investment performance may also be reported to a Board committee with special expertise to which the Board has delegated the authority to review investment performance (e.g., an Investment Committee).

(ii) Investment strategy

The investment strategy chosen by an FMI should not allow the pursuit of profit to compromise its financial soundness. As outlined below, additional consideration should be given to the investment strategy governing assets held specifically for risk-management purposes (i.e. Principle 4-7 and Principle 15).

Investment objectives

The investment policy should include appropriate investment objectives for the various assets held for risk-management purposes. The stated expected return and risk tolerance of the investment objectives should reflect the:

- specific purpose of the assets;
- relative importance of the assets in the overall risk management of the FMI; and
- requirement within the PFMI for FMI to invest in instruments with minimal credit, market and liquidity risk (see the Appendix for the minimum standards of acceptable instruments).

The investment objectives should also help to determine the appropriate benchmarks for measuring investment performance.

Investment constraints

The importance of assets held for risk-management purposes warrants the use of investment constraints. It is paramount that an FMI have prompt access to these assets with minimal price impact to avoid interference with their primary use for risk management. Investment of these assets should, at a minimum, observe the following:

- To reduce concentration risk, no more than 20 per cent of total investments should be invested in municipal and private sector securities. Investment in a single private sector or municipal issuer should be no more than 5 per cent of total investments.
- To mitigate specific wrong-way risk, investments should, as much as possible, be inversely related to market events that increase the likelihood of those assets being required. Investment in financial sector securities should be no more than 10 per cent of total investments. An FMI should not invest assets in the securities of its own affiliates. An FMI is not permitted to reinvest participant assets in a participant's own securities or those of its affiliates, as specified in Principle 16.
- For investments that are subject to counterparty credit risk, an FMI should set clear criteria for choosing investment counterparties and setting exposure limits.

The investment constraints should be clearly stated in the investment policy in order to provide clear guidance for those responsible for investment decision making.²⁹

Link to risk management

FMI should account for the implications of investing assets on their broader risk-management practices. The following issues should be considered when investing assets held for risk management purposes:

- An FMI's process for determining whether sufficient assets are available for risk management should account for potential investment losses. For example, investing the assets available to a CCP to cover losses from a participant default could lose value in a default scenario, resulting in less credit-risk protection. An FMI should hold additional assets to cover potential losses from its investments held for risk-management purposes.
- An FMI should account for the implications of investing assets on its ability to effectively

²⁹ The use of investment vehicles where investments are held indirectly (e.g. mutual funds and exchange-traded funds) should not result in breaches to the investment constraints listed.

manage liquidity risk. In particular, identification of the FMI's available liquid resources should account for the investment of its own and participants' assets. For example, cash held at a creditworthy commercial bank would no longer be considered a qualifying liquid resource under Principle 7 if it were invested in the debt instrument of a private sector issuer.

- The investment of an FMI's own assets and those of its participants should not circumvent related risk management requirements. For example, the reinvestment of participants' collateral should still respect the FMI's collateral concentration limits applicable to those assets.

Appendix

For the purposes of Principle 16, financial instruments can be considered to have minimal credit, market and liquidity risk if they meet *each* of the following conditions:

1. Investments are debt instruments that are:
 - a. securities issued by the Government of Canada;
 - b. securities guaranteed by the Government of Canada;
 - c. marketable securities issued by the United States Treasury;
 - d. securities issued or guaranteed by a provincial government;
 - e. securities issued by a municipal government;
 - f. bankers' acceptances;
 - g. commercial paper;
 - h. corporate bonds; and
 - i. asset-backed securities that meet the following criteria: (1) sponsored by a deposit-taking financial institution that is prudentially regulated at either the federal or provincial level, (2) part of a securitization program supported by a liquidity facility, and (3) backed by assets of an acceptable credit quality.
2. The FMI employs a defined methodology to demonstrate that debt instruments have low credit risk. This methodology should involve more than just mechanistic reliance on credit-risk assessments by an external party.
3. The FMI employs limits on the average time-to-maturity of the portfolio based on relevant stress scenarios in order to mitigate interest rate risk exposures.
4. Instruments have an active market for outright sales or repurchase agreements, including in stressed conditions.
5. Reliable price data on debt instruments are available on a regular basis.
6. Instruments are freely transferable and settled over a securities settlement system compliant with the PFMI's.

- *Standard 23: Disclosure of rules, key procedures, and market data*

Box 7: Joint Supplementary Guidance – Disclosure of rules, key procedures and market data

Context

The PFMI's state that FMIs should provide sufficient information to their participants and prospective participants to enable them to clearly understand the risks and responsibilities of participating in the system. This note provides additional guidance for Canadian FMIs to meet the components of the disclosure principle related to: (i) public qualitative disclosure and (ii) public quantitative disclosure.

Requirements included in the PFMI's

Principle 23 outlines requirements for disclosure to participants as well as the general public. In addition, specific disclosure requirements are listed in the principles to which they pertain.

The following text has been extracted directly from the PFMI's, Principle 23, Key Consideration 5:

An FMI should complete regularly and disclose publicly responses to the CPMI-IOSCO Disclosure framework for financial market infrastructures. An FMI also should, at a minimum, disclose basic data on transaction volumes and values.

To supplement Key Consideration 5, CPMI-IOSCO published two documents: the Disclosure Framework for Financial Market Infrastructures (the Disclosure Framework),³⁰ and the Quantitative Disclosure Standards for CCPs (the Quantitative Disclosure Standards).³¹ This note will refer to the disclosures that result from completing the templates provided in these documents as the Qualitative Disclosure and the Quantitative Disclosure, respectively.

Supplementary guidance for Canadian FMIs designated by the Bank of Canada

On its public website, an FMI should publish its Qualitative Disclosure and Quantitative Disclosure, as well as any other public disclosure requirements specified in Principle 23 or in other principles. Any public disclosure should be written for an audience with general knowledge of the financial sector.

(a) Qualitative disclosure (*Applies to all types of FMIs*)

A Qualitative Disclosure should provide the public with a high-level understanding of an FMI's governance, operation and risk-management framework.

Summary narrative disclosure

In part four of the Disclosure Framework, FMIs are required to provide a summary narrative of their observance of the Principles. FMIs should provide these narratives at the principle level, and are not required to address Key Considerations or to provide answers to the detailed questions listed in Section 5 of the Disclosure Framework report. Instead, the narrative disclosure should focus on providing a broad audience with an understanding of how each Principle applies to the FMI, and what the FMI has done or plans to do to ensure its observance.

Timing

FMIs should update and publish their Qualitative Disclosures following significant changes³² to the system or its environment, or at least every two years. Only the most current Qualitative Disclosure needs to be maintained on the FMI's website.

(b) Quantitative disclosure (*Applies only to CCPs*)

Quantitative Disclosures specify the set of key quantitative information required in the Disclosure Framework. They should follow the format provided by CPMI-IOSCO, allowing stakeholders, including the general public, to easily evaluate and compare FMIs.

Currently, CPMI-IOSCO has developed public quantitative disclosure standards only for CCPs. The following guidance applies only to CCPs; Canadian authorities will provide further guidance on the quantitative disclosure requirements of FMIs other than CCPs when such standards have been developed.

³⁰ The Disclosure Framework is part of a document published in December 2012, titled "Principles for Financial Market Infrastructures: Disclosure Framework and Assessment Methodology", and is available at <http://www.bis.org/press/p121214.htm>.

³¹ This document is currently in public consultation, and is available at <http://www.bis.org/cpmi/publ/d114.htm>. A final version is expected by the end of 2014.

³² Updated Qualitative Disclosures should be published subsequent to regulatory approval, and prior to the effective date of the significant change. Significant changes can include, but are not limited to: (i) any changes to the FMI's constituting documents, bylaws, corporate governance or corporate structure; (ii) any material change to an agreement between the FMI and its participants or to the FMI's rules, operating procedures, user guides, or manuals or the design, operation or functionality of its operations and services; and (iii) the establishment of, or removal or material change to, a link, or commencing or ceasing to engage in a business activity.

Context

Where a general audience may need additional context to properly interpret the data, it should be provided in explanatory notes or addressed in the CCP's Qualitative Disclosure. CCPs are encouraged to provide charts, background information and additional documentation where it may aid the reader's understanding.

Comparability

Regulators recognize that, given the different structures and arrangements among CCPs, an overly homogenized presentation format could lead to inaccurate comparability. Subject to regulatory approval, a CCP may provide analogous data in place of a disclosure requirement that is not applicable to its business or representative of the risks it faces. The CCP must justify to authorities the necessity and selection of the alternative metric.³³ If granted approval, the CCP must provide the original data to authorities with the frequency specified in the Quantitative Disclosure Standards, and must explain in each public disclosure why an alternative metric was chosen.

Confidentiality

A CCP's public disclosure obligation does not release it from its confidentiality duties. Where a required disclosure item could reveal (or allow knowledgeable parties to deduce) commercially sensitive information about individual clearing members, clients, third-party contractors or other relevant stakeholders, or where disclosure may amount to a breach of laws or regulations for maintaining market integrity, the data must be omitted. In this case, the CCP must justify the omission to authorities.³⁴ If granted approval, the CCP must provide the confidential data to authorities with the frequency specified in the Quantitative Disclosure Standards, and must explain the reason for the omission in each public disclosure.

Timing

Quantitative Disclosures should be reported quarterly, and updated with the frequency specified in the Quantitative Disclosure Standards.³⁵ Even though some required data may already be publicly disclosed in other reports, or may not have changed from the previous quarter, the data should still be included in the disclosure matrix for completeness and consistency. Data should be publicly disclosed no later than 60 days after the end of each fiscal quarter, and should remain available on its website for at least three years so that trends can be examined.

CHAPTER 4 OTHER REQUIREMENTS OF RECOGNIZED CLEARING AGENCIES

Introduction

4.0. As discussed in section 1.2(2) of this Policy Statement, the provisions of Chapter 4 are in addition to the requirements of Chapter 3, and apply to a clearing agency whether or not it operates as a CCP, SSS or CSD.

³³ If the authorities are satisfied with the justification, the CCP need not resubmit the substitution unless the CCP's structure or arrangements change the applicability of the original disclosure requirement, or the CCP wishes to change its substituted metric. CCPs are responsible for informing authorities of any changes that could affect the applicability of the originally required or substituted data.

³⁴ If the authorities are satisfied with the justification, the CCP need not resubmit the omission unless the circumstances change the confidentiality of the disclosure. CCPs are responsible for informing the authorities of any changes that could affect the confidentiality of such data.

³⁵ According to the Quantitative Disclosure Standards, items under general business risk should be updated annually, and all other items should be updated on a quarterly basis.

Division 1 – Governance:**Board of directors**

4.1. (2) A definition of independence is provided in subsection 4.1(3). The clearing agency should publicly disclose which board members it regards as independent.

(3) Subsection 4.1(3) defines independence to be the absence of any direct or indirect material relationship between an individual and a clearing agency. Under subsection 4.1(4), those relationships which could, in the view of the clearing agency's board of directors, be reasonably expected to interfere with the exercise of a member's independent judgment should be considered material relationships within the meaning of subsection 4.1(3). Subsection 4.1(5) describes those individuals that we believe have a relationship with a clearing agency that would reasonably be expected to interfere with the exercise of the individual's independent judgment. Consequently, these individuals are not considered independent for the purposes of section 4.1.

Documented procedures regarding risk spill-overs

4.2. See the Joint Supplementary Guidance in Box 2 under section 3.1 of this Policy Statement.

CRO and CCO

4.3. (3) The reference to "harm to the broader financial system" in subparagraph 4.3(3)(c)(ii) may be in relation to the domestic or international financial system.

Board or advisory committees

4.4. All committees should have clearly assigned responsibilities and procedures. The clearing agency'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.

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 clearing agency.

Division 2 – Default management:**Use of own capital**

4.5. The CSA are 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 contributions to margin and default fund resources have been exhausted, and prior to non-defaulting participants' contributions. Such equity should be a reasonable proportion of the size of the CCP's total default fund that is significant enough to attract senior management's attention, and should be separately retained and not form part of the CCP's resources for other purposes, such as to cover general business risk.

Division 3 – Operational risk:**Systems requirements**

4.6. (a) The intent of these provisions is to ensure that controls 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.

(b) Capacity management requires that the clearing agency monitor, review, and test (including stress test) the actual capacity and performance of the system on an ongoing basis. Accordingly, under paragraph 4.6(b), the clearing agency is required to meet certain standards for its estimates and 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.

(c) A failure, malfunction or delay or other incident is considered to be "material" if the clearing agency 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 agency will provide updates on the status of the failure and the resumption of service. Further, the clearing agency should have comprehensive and well-documented procedures in place to record, report, analyze, and resolve all operational incidents. In this regard, the clearing agency should undertake a "post-incident" review to identify the causes and any required improvement to the normal operations or business continuity arrangements. Such reviews should, where relevant, include the clearing agency's participants. The results of such internal reviews are required to be communicated to the securities regulatory authority as soon as practicable. Subsection 4.6(c) also refers to a material security breach. A material security breach or systems intrusion is considered to be any unauthorized entry into any of the systems that support the functions of the clearing agency or any system that shares resources with one or more of these systems. Virtually any security breach would be considered material and thus reportable to the securities regulatory authority. The onus would be on the clearing agency to document the reasons for any security breach it did not consider material.

Systems reviews

4.7. (1) A qualified party is a person or a group of persons 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 clearing agency, but may not be persons responsible for the development or operation of the systems or capabilities being tested.

Clearing agency technology requirements and testing facilities

4.8. (1) The technology requirements required to be publicly disclosed under subsection 4.8(1) do not include detailed proprietary information.

(4) 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.

Testing of business continuity plans

4.9. Business continuity management is a key component of a clearing agency's operational risk-management framework. A recognized clearing agency's business continuity plan and its associated arrangements should be subject to frequent review and testing. At a minimum, under section 4.9, such tests must be conducted annually. Tests should address various scenarios that simulate wide-scale disasters and inter-site switchovers. The clearing agency's employees should be thoroughly trained to execute the business continuity plan and participants, critical service providers, and linked clearing agencies should be regularly involved in the testing and be provided with a general summary of the testing results. The CSA expect that the clearing agency will also facilitate

and participate in industry-wide testing of the business continuity plan. The clearing agency should make appropriate adjustments to its business continuity plan and associated arrangements based on the results of the testing exercises.

Outsourcing

4.10. Where a recognized clearing agency 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 section 4.10, the clearing agency must meet various requirements in respect of the outsourcing of critical services or systems to a service provider. These requirements apply regardless of whether the outsourcing arrangements are with third-party service providers, or with affiliates of the clearing agency.

Generally, the clearing agency 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 clearing agency to continue to comply with securities legislation in the event of the service provider's bankruptcy, insolvency or termination of business. The clearing agency is also required to monitor and evaluate the on-going performance and compliance of the service provider to which they outsourced critical services, systems or facilities. Accordingly, the clearing agency should define key performance indicators that will measure the service level. Further, the clearing agency should have robust arrangements for the substitution of such providers, timely access to all necessary information, and the proper controls and monitoring tools.

Under section 4.10, a contractual relationship should be in place between the clearing agency and the critical service provider allowing it and relevant authorities to have full access to necessary information. The contract should ensure that the clearing agency's approval is mandatory before the critical service provider can itself outsource material elements of the service provided to the clearing agency, 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 clearing agency and the critical service provider to facilitate the flow of functions and information between parties in both ordinary and exceptional circumstances.

Where the clearing agency 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 agency should inform the securities regulatory authority about any such dependencies and the performance of these critical service providers. To that end, the clearing agency can contractually provide for direct contacts between the critical service provider and the securities regulatory authority, contractually ensure that the securities regulatory authority can obtain specific reports from the critical service provider, or the clearing agency may provide full information to the securities regulatory authority.

Division 4 – Participation requirements:

Access requirements and due process

4.11. (1) (d) We are 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.

CHAPTER 5 BOOKS AND RECORDS AND LEGAL ENTITY IDENTIFIER

Legal Entity Identifiers

5.2. (3) The Global Legal Entity Identifier System defined in subsection 5.2(1) and referred to in subsections 5.2(3) and 5.2(4) is a G20 endorsed system³⁶ that will serve as a public-good utility responsible for overseeing the issuance of legal entity identifiers (LEIs) globally to counterparties who enter into transactions in order to uniquely identify parties to transactions. It is currently being designed and implemented under the direction of the LEI Regulatory Oversight Committee (ROC), a governance body endorsed by the G20.

(4) If the Global LEI System is not available at the time a clearing agency is required to fulfill their recordkeeping or reporting requirements under securities legislation, they must use a substitute LEI. The substitute LEI must be in accordance with the standards established by the LEI ROC for pre-LEI identifiers. At the time the Global LEI System is operational, a clearing agency or its affiliates must cease using their substitute LEI and commence using their LEI. It is conceivable that the two identifiers could be identical.

³⁶ See http://www.financialstabilityboard.org/list/fsb_publications/tid_156/index.htm for more information.

REGULATION TO AMEND THE DERIVATIVES REGULATION

Derivatives Act

(chapter I-14.01, s. 175, par. 1, subpars. (1), (2), (3), (9), (10), (11), (26), (27) and (29))

1. The Derivatives Regulation (chapter I-14.01, r. 1) is amended by inserting the following after section 11.22.1:

“**11.22.2** Regulation 24-102 respecting Clearing Agency Requirements, *[insérer ici la référence du règlement]*, applies, with the necessary modifications, to regulated entities, persons, derivatives and transactions as contemplated under the Act, including clearing houses and settlement systems, members of clearing houses, subscribers of settlement systems, directors and officers of clearing houses and settlement systems, derivative transactions, parties to a derivative and the clearing of derivative transactions.”

2. This Regulation comes into force on *[insérer ici la date d'entrée en vigueur]*.

7.2.2. Publication

Aucune information.