7.

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

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

7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

7.2. RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

7.2.1. Consultation

Aucune information.

7.2.2. Publication

DÉCISION N° 2016-PDG-0005

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

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») de prendre le *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation* (le « Règlement »), conformément aux paragraphes 1°, 2°, 3°, 4.1°, 9.1°, 11°, 19°, 32.0.1° et 34° de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « Loi »);

Vu le pouvoir de l'Autorité de prendre un règlement prévu à la Loi, qui appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, RLRQ, c. A-33.2;

Vu la publication pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») le 27 novembre 2014 [(2014) vol. 11, n° 47, B.A.M.F., section 7.2.1] du projet de Règlement accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la *Loi sur les règlements*, RLRQ, c. R-18.1, conformément à l'article 331.2 de la Loi;

Vu les modifications apportées au projet de Règlement à la suite de cette consultation;

Vu la publication pour information au Bulletin le 3 décembre 2015 [(2015) vol. 12, n° 48, B.A.M.F., section 7.2.2] du texte révisé du projet de Règlement;

Vu l'obligation de soumettre un règlement pris en vertu de l'article 331.1 de la Loi au ministre des Finances (le « Ministre »), qui peut l'approuver avec ou sans modification, conformément au premier alinéa de l'article 331.2 de la Loi;

Vu le projet de Règlement présenté par la Direction principale de l'encadrement des structures de marchés et la recommandation du surintendant des marchés de valeurs de prendre le Règlement et d'autoriser sa transmission au Ministre pour approbation;

En conséquence :

L'Autorité prend le *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et en autorise la transmission au Ministre pour approbation.

Fait le 13 janvier 2016.

Louis Morisset
Président-directeur général

DÉCISION N° 2016-PDG-0006

Règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») de prendre le *Règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés* (le « Règlement »), conformément aux paragraphes 1°, 2°, 3°, 9°, 11°, 26°, 27° et 29° du premier alinéa de l'article 175 de la *Loi sur les instruments dérivés*, RLRQ, c. I-14.01 (la « Loi »);

Vu le pouvoir de l'Autorité de prendre un règlement prévu à la Loi, qui appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, RLRQ, c. A-33.2;

Vu la publication pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») le 27 novembre 2014 [(2014) vol. 11, n° 47, B.A.M.F., section 7.2.1] du projet de Règlement accompagné de l'avis réglementaire prévu à l'article 10 de la *Loi sur les règlements*, RLRQ, c. R-18.1, conformément au quatrième alinéa de l'article 175 de la Loi;

Vu les modifications apportées au projet de Règlement à la suite de cette consultation;

Vu la publication pour information au Bulletin le 3 décembre 2015 [(2015) vol. 12, n° 48, B.A.M.F., section 7.2.2] du texte révisé du projet de Règlement;

Vu l'obligation de soumettre un règlement pris en vertu de l'article 175 de la Loi au ministre des Finances (le « Ministre »), qui peut l'approuver avec ou sans modification, conformément au deuxième alinéa de l'article 175 de la Loi;

Vu la décision n° 2016-PDG-0005 en date du 13 janvier 2016, par laquelle l'Autorité a pris le *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation* et a autorisé sa transmission au Ministre pour approbation, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1;

Vu le projet de Règlement présenté par la Direction principale de l'encadrement des structures de marchés et la recommandation du surintendant des marchés de valeurs de de prendre le Règlement et d'autoriser sa transmission au Ministre pour approbation;

En conséquence :

L'Autorité prend le *Règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et en autorise la transmission au Ministre pour approbation.

Fait le 13 janvier 2016.

Louis Morisset
Président-directeur général

DÉCISION N° 2016-PDG-0007

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

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») prévu à l'article 274 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « Loi »), d'établir des instructions générales qui indiquent comment l'Autorité entend exercer ses pouvoirs discrétionnaires aux fins de l'administration de la Loi;

Vu le pouvoir de l'Autorité d'établir une instruction générale prévu à la Loi, qui appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, RLRQ, c. A-33.2;

Vu la publication pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») le 27 novembre 2014 [(2014) vol. 11, n° 47, B.A.M.F., section 7.2.1] du projet de l'*Instruction générale relative au Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation* (l'« instruction générale »);

Vu les modifications apportées au projet de l'instruction générale à la suite de cette consultation;

Vu la publication pour information au Bulletin le 3 décembre 2015 [(2015) vol. 12, n° 48, B.A.M.F., section 7.2.2] du texte révisé du projet de l'instruction générale;

Vu la décision n° 2016-PDG-0005 en date du 13 janvier 2016, par laquelle l'Autorité a pris le *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation* et a autorisé sa transmission au ministre des Finances pour approbation, conformément à l'article 331.2 de la Loi;

Vu l'article 298 de la Loi prévoyant l'obligation de publier les instructions générales au Bulletin;

Vu le projet de l'instruction générale présenté par la Direction principale de l'encadrement des structures de marchés et la recommandation du surintendant des marchés de valeurs de l'approuver et d'autoriser sa publication;

En conséquence :

L'Autorité établit l'*Instruction générale relative au Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et autorise sa publication au Bulletin.

L'*Instruction générale relative au Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation* prend effet le 17 février 2016.

Fait le 13 janvier 2016.

Louis Morisset
Président-directeur général

Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation et concordant[i]

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie les règlements suivants :

- *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation*;
- *Règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés*.

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, le texte révisé, en versions française et anglaise, de l'*Instruction générale relative au Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation.*

Avis de publication

Les règlements ont été pris par l'Autorité le 13 janvier 2016, ont reçu l'approbation ministérielle requise et sont entrés en vigueur le **17 février 2016**.

Les arrêtés ministériels approuvant les règlements ont été publié dans la *Gazette officielle du Québec*, en date du 17 février 2016 et sont reproduit ci-dessous. L'instruction générale a pris effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur des règlements.

Le 18 février 2016

---

[i] Diffusion autorisée par Les Publications du Québec

IL EST ORDONNÉ, en conséquence, sur la recommandation de la ministre de la Justice et du ministre responsable des Relations canadiennes et de la Francophonie canadienne :

QUE le ministre de la Justice du Nunavut soit considéré comme l'Autorité centrale d'un État désigné aux fins de l'application de la Loi sur les aspects civils de l'enlèvement international et interprovincial d'enfants (chapitre A-23.01) à l'égard des demandes faites en vertu de la Convention de La Haye du 25 octobre 1980 sur les aspects civils de l'enlèvement international d'enfants.

Le greffier du Conseil exécutif,
JUAN ROBERTO IGLESIAS

64455

A.M., 2016-03

Arrêté numéro V-1.1-2016-03 du ministre des Finances en date du 2 février 2016

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1)

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

VU que les paragraphes 1°, 2°, 3°, 4.1°, 9.1°, 11°, 19°, 32.0.1° et 34° de l'article 331.1 de la Loi sur les valeurs mobilières (chapitre V-1.1) prévoient que l'Autorité des marchés financiers peut adopter des règlements concernant les matières visées à ces paragraphes;

VU que les troisième et quatrième alinéas de l'article 331.2 de cette loi prévoient qu'un projet de règlement est publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, qu'il est accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la Loi sur les règlements (chapitre R-18.1) et qu'il ne peut être soumis pour approbation ou être édicté avant l'expiration d'un délai de 30 jours à compter de sa publication;

VU que les premier et cinquième alinéas de cet article prévoient que tout règlement pris en vertu de l'article 331.1 est approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances et qu'il entre en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'indique le règlement;

VU que le projet de Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation a été publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, volume 11, n° 47 du 27 novembre 2014;

VU que l'Autorité des marchés financiers a adopté le 13 janvier 2016, par la décision n° 2016-PDG-0005, le Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation;

VU qu'il y a lieu d'approuver ce règlement sans modification;

EN CONSÉQUENCE, le ministre des Finances approuve sans modification le Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation, dont le texte est annexé au présent arrêté.

Le 2 février 2016

Le ministre des Finances,
CARLOS LEITÃO

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

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

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 paiements et les infrastructures de marché 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 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;

« entreprise ayant une obligation d'information du public » : une entreprise ayant une obligation d'information du public au sens de la partie 3 du Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables (chapitre V-1.1, r. 25);

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

« normes d'audit » : les normes d'audit au sens du Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables;

« 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;

« principe des PIMF » : un principe énoncé dans le rapport d'avril 2012 intitulé *Principes pour les infrastructures de marchés financiers*, publié par le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché et l'Organisation internationale des commissions de valeurs ainsi que les considérations essentielles applicables et ses modifications;

« principes comptables » : les principes comptables au sens du Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables;

« 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 – Entité du même groupe, entité contrôlée et filiale

1.2. 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 « entité du même groupe »

1.3. Pour l'application des principes des PIMF, une personne est considérée comme entité du même groupe qu'un participant dans les cas suivants, la personne et le participant étant chacun une « partie » dans le présent article et l'entité du même groupe s'entendant de l'« entité affiliée » dans les principes des PIMF :

a) une partie détient, autrement qu'à titre de sûreté seulement, des titres comportant droit de vote de l'autre partie représentant plus de 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, 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.

Interprétation – Chambre de compensation

1.4. Pour l'application du présent 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 (chapitre V-1.1), de même que la chambre de compensation et le système de règlement au sens de la Loi sur les instruments dérivés (chapitre I-14.01).

Champ d'application

1.5. 1) Le chapitre 3 s'applique à la chambre de compensation reconnue qui exerce l'une quelconque des fonctions 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 à l'égard de la chambre de compensation qui met en œuvre un changement significatif ou une modification tarifaire.

4) Les dispositions de l'article 2.2 ou 2.5 ne s'appliquent que dans la mesure où leur objet n'est pas visé par les conditions de la décision de l'autorité en valeurs mobilières qui reconnaît la chambre de compensation ou qui la dispense de l'obligation de reconnaissance.

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 significatifs, modifications tarifaires 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 significatif » :

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 significatif en vertu des conditions de reconnaissance.

2) Sous réserve du paragraphe 4, la chambre de compensation reconnue ne peut mettre en œuvre un changement significatif sans avoir déposé auprès de l'autorité en valeurs mobilières un avis écrit à cet effet au moins 45 jours au préalable.

3) Si un changement significatif projeté visé au paragraphe 2 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 celle-ci, en même temps que l'avis écrit prévu au paragraphe 2, une modification appropriée de ce document.

4) La chambre de compensation reconnue qui propose de modifier un droit à payer ou d'exiger un nouveau droit à payer pour ses services de compensation, de règlement ou de dépôt en informe l'autorité en valeurs mobilières par écrit au préalable, dans le délai prévu par les conditions de la décision de l'autorité en valeurs mobilières qui la reconnaît.

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 dans le territoire intéressé 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 dans le territoire intéressé 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 90e 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 45e 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
PRINCIPES DES PIMF APPLICABLES AUX CHAMBRES DE COMPENSATION RECONNUES

Principes des PIMF

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 principes des PIMF 1 à 3, 10, 13, 15 à 19, 20 sauf la considération essentielle 9, 21 à 23 et les suivants :

a) si la chambre de compensation agit comme contrepartie centrale, les principes des PIMF 4 à 9, 12 et 14;

b) si la chambre de compensation agit comme système de règlement de titres, les principes des PIMF 4, 5, 7 à 9 et 12;

c) si la chambre de compensation agit comme dépositaire central de titres, le principe des PIMF 11.

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.

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 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 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. 1) Le conseil d'administration de la chambre de compensation reconnue établit et maintient au minimum des comités chargés de la gestion du risque, des finances et de l'audit.

2) Tout comité du conseil d'administration est présidé par une personne physique suffisamment bien avisée qui est indépendante de la chambre de compensation.

3) Sous réserve du paragraphe 4, tout comité compte une proportion adéquate de personnes physiques qui sont indépendantes de la chambre de compensation.

4) Le comité d'audit et le comité de gestion du risque comptent 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.

SECTION 3 Risque opérationnel

Obligations relatives aux systèmes

4.6. La chambre de compensation reconnue a les obligations suivantes à l'égard de chaque système qu'elle exploite ou qui est exploité pour son compte et qui assure ses services de compensation, de règlement et de dépôt :

a) élaborer et maintenir les éléments suivants :

i) un système adéquat de contrôle interne de ce système;

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 ce système à des simulations de crise pour déterminer sa 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 des participants 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 conformée 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 les conditions suivantes sont réunies :

a) elle s'est conformée au sous-paragraphe *a* des paragraphes 1 et 2;

b) son directeur des systèmes d'information, ou la personne physique qui exerce des fonctions analogues, a attesté par écrit à l'agent responsable ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières que tous les systèmes de technologie de l'information qu'elle utilise ont fait l'objet d'essais selon des pratiques commerciales prudentes et fonctionnent de la façon prévue.

4) La chambre de compensation ne peut apporter de changement important aux systèmes visés à l'article 4.6 que si les conditions suivantes sont réunies :

a) elle s'est conformée au sous-paragraphe *b* des paragraphes 1 et 2;

b) son directeur des systèmes d'information, ou la personne physique qui exerce des fonctions analogues, a attesté par écrit à l'agent responsable ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières que le changement a fait l'objet d'essais selon des pratiques commerciales prudentes et fonctionne de la façon prévue.

5) Le paragraphe 4 ne s'applique pas si la chambre de compensation doit effectuer immédiatement le changement afin de remédier à une panne, à un défaut de fonctionnement ou à un retard important touchant ses systèmes ou son matériel et que les conditions suivantes sont réunies :

a) elle avise immédiatement l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières de son intention d'effectuer le changement;

b) elle communique les prescriptions techniques modifiées aux participants dès que possible.

Mise à l'essai des plans de continuité des activités

4.9. La chambre de compensation reconnue a les obligations suivantes :

a) élaborer et maintenir des plans raisonnables de continuité des activités, y compris des plans de reprise après sinistre;

b) mettre à l'essai ses plans de continuité des activités, y compris ses plans de reprise après sinistre, selon des pratiques commerciales 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 une entité du même groupe :

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 imparti 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 imparti, 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 imparti 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 établit, 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) opérer une discrimination déraisonnable entre ses participants ou les participants indirects;

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 ou d'autres coûts importants qui ne sont pas répartis équitablement entre eux.

2) La chambre de compensation qui prend une décision ayant pour effet d'annuler, de suspendre ou de restreindre l'adhésion d'un participant ou de refuser l'adhésion à 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 n'empêche 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 les dossiers nécessaires pour rendre compte de la conduite de ses activités de compensation, de règlement et de dépôt, transactions commerciales et 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.

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 attribué conformément aux normes établies par le Système d'identifiant international pour les entités juridiques.

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;

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, 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 (chapitre V-1.1, r. 3), 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) Le présent règlement entre en vigueur le 17 février 2016.

2) Malgré l'article 3.1, jusqu'au 31 décembre 2016, la chambre de compensation reconnue n'est pas tenue de mettre en œuvre des règles, des procédures, des politiques ou des activités conçues pour lui permettre à de respecter ou de dépasser ce qui suit :

a) le principe des PIMF 14;

b) la considération essentielle 4 du principe des PIMF 3 et la considération essentielle 3 du principe des PIMF 15, en ce qui concerne ses plans de redressement et de cessation ordonnée des activités;

c) le principe des PIMF 19.

3) En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, le présent règlement entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le 17 février 2016.

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 (le « mandataire ») de la chambre de compensation :

_____

5. Adresse du mandataire [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 doit 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 doit 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. La chambre de compensation convient que 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)

64442

A.M., 2016-04

Arrêté numéro I-14.01-2016-04 du ministre des Finances en date du 2 février 2016

Loi sur les instruments dérivés
(chapitre I-14.01)

CONCERNANT le Règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés

VU que les paragraphes 1°, 2°, 3°, 9°, 11°, 26°, 27° et 29° du premier alinéa de l'article 175 de la Loi sur les instruments dérivés (chapitre I-14.01) prévoient que l'Autorité des marchés financiers peut adopter des règlements concernant les matières visées à ces paragraphes;

VU que les quatrième et cinquième alinéas de l'article 175 de cette loi prévoient qu'un projet de règlement est publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, qu'il est accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la Loi sur les règlements (chapitre R-18.1) et qu'il ne peut être soumis pour approbation ou être édicté avant l'expiration d'un délai de 30 jours à compter de sa publication;

VU que les deuxième et sixième alinéas de cet article prévoient que tout règlement pris en vertu de l'article 175 est soumis à l'approbation du ministre des Finances, qui peut l'approuver avec ou sans modification et qu'il entre en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'indique le règlement;

VU que le Règlement sur les instruments dérivés a été approuvé par l'arrêté ministériel n° 2009-01 du 15 janvier 2009 (2009, *G.O. 2*, 67A);

VU qu'il y a lieu de modifier ce règlement;

VU que le projet de Règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés a été publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, volume 11, n° 47 du 27 novembre 2014;

VU que l'Autorité des marchés financiers a adopté le 13 janvier 2016, par la décision n° 2016-PDG-0006, le Règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés;

VU qu'il y a lieu d'approuver ce règlement sans modification;

EN CONSÉQUENCE, le ministre des Finances approuve sans modification le Règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés, dont le texte est annexé au présent arrêté.

Le 2 février 2016

Le ministre des Finances,
CARLOS LEITÃO

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* (*insérer la référence*) (le « règlement ») et de la législation en valeurs mobilières connexe.

2) Exception faite du chapitre 1, des articles 3.2 et 3.3 et des encadrés dans l'Annexe I 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 et expressions définies qui sont mentionnés dans la présente instruction générale sont ceux du règlement. La présente instruction générale renvoie également à certains paragraphes du rapport d'avril 2012 intitulé *Principes pour les infrastructures de marchés financiers* (les « PIMF » ou le « Rapport sur les PIMF », selon le contexte) et aux principes des PIMF qui y sont énoncés. Tout renvoi à un principe des PIMF peut inclure les considérations essentielles applicables (voir la définition de l'expression « principe des PIMF » à l'article 1.1).

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 reconnaissance[1]. En conséquence, le chapitre 2 énonce certaines obligations relatives aux formalités de demande de reconnaissance à titre de chambre de compensation ou de dispense de 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. De manière générale, le chapitre 3 reprend les principes des PIMF, mais en restreint l'application à la chambre de compensation qui agit comme contrepartie centrale (CC), système de règlement de titres (SRT) ou dépositaire central de titres (DCT), selon le cas, 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 principes des PIMF ont été élaborés 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]. Ils

[1] Il est interdit à l'entité d'exercer l'activité de chambre de compensation sans être reconnue ou dispensée.
[2] Avant le 1er 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).

harmonisent et renforcent les normes internationales antérieures pour les infrastructures de marchés financiers (IMF)[4].

3) L'Annexe I de la présente instruction générale fournit dans des encadrés des indications supplémentaires concernant les chambres de compensation canadiennes reconnues qui sont également supervisées 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 principes des PIMF 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 au sens de la Loi sur les instruments dérivés. Voir l'article 1.4. 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[5]. Les ACVM estiment qu'une chambre de compensation reconnue qui n'est pas CC, DCT ou SRT ne devrait pas être visée par l'application du chapitre 3. Elle est cependant assujettie à certaines dispositions du chapitre 2 et à toutes celles des chapitres 4 et 5.

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 sur les PIMF, un système de paiement, un DCT, un SRT, une CC ou un référentiel central.

---

[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).

[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 à la *Loi sur les valeurs mobilières* ou à la *Loi sur les produits dérivés*.

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 l'obligation 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) Les ACVM considèrent qu'une chambre de compensation qui est d'importance systémique pour les marchés financiers d'un territoire ou qui n'est pas assujettie à une réglementation comparable d'un autre organisme de réglementation sera généralement reconnue par l'autorité en valeurs mobilières[6]. 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 compensation[7]; l'exposition de la chambre de compensation aux risques (particulièrement de crédit et de liquidité) de ses participants; la complexité de la chambre de compensation[8]; la centralité de la chambre de compensation pour le marché, notamment sa substituabilité, ses relations, ses interdépendances et ses interactions[9]. 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 appropriés[10].

3) Étant donné la démarche décrite au paragraphe 2, ci-dessus, l'autorité en valeurs mobilières peut exiger qu'une chambre de compensation étrangère soit reconnue si les activités qu'elle se propose d'exercer dans le territoire intéressé sont d'importance systémique pour les marchés financiers de ce dernier, même si elle est déjà assujettie à une réglementation comparable dans son territoire d'origine. Dans ce cas, la décision de reconnaissance porte sur les principaux aspects qui posent des risques importants au marché du territoire et prend appui, le cas échéant, sur les dispositions et processus réglementaires en vigueur auxquels l'entité est déjà assujettie dans son territoire d'origine. Les conditions de la décision de reconnaissance qui obligent une chambre de compensation étrangère à communiquer des renseignements à une autorité en valeurs mobilières canadienne peuvent varier selon la chambre de compensation. Elles dépendent notamment de l'existence d'une convention ou d'un protocole d'entente portant sur l'échange de renseignements et la coopération entre les autorités en valeurs mobilières du Canada et l'autorité du territoire d'origine.

- ***Dispense de reconnaissance***

4) 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

[6] Nous considérons qu'une réglementation comparable d'un autre organisme de réglementation est celle qui donne généralement des résultats analogues pour l'essentiel à ceux des dispositions des chapitres 3 et 4.
[7] 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.
[8] 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.
[9] 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.
[10] 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.

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 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 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 considération essentielle 5 du principe des PIMF 23.

Changements significatifs, modifications tarifaires et autres modifications de l'information

2.2. L'article 2.2 est assujetti aux dispositions des paragraphes 3 et 4 de l'article 1.5 sur le champ d'application. Par exemple, si les conditions de la décision de reconnaissance rendue par une autorité en valeurs mobilières obligent la chambre de compensation à obtenir l'approbation de celle-ci avant d'exiger un nouveau droit pour un service, les formalités prévues par les conditions à ce sujet s'appliquent à la place de l'obligation de préavis prévue au paragraphe 4 de l'article 2.2.

2) L'avis écrit devrait fournir une description raisonnablement détaillée du changement significatif (au sens du paragraphe 1 de l'article 2.2) et indiquer la date de mise en œuvre prévue. Devrait y être incluse ou annexée la documentation pertinente et à jour, y compris des versions propres et des versions indiquant les modifications qui précisent la manière dont le changement sera mis en œuvre. L'avis déposé par une chambre de compensation étrangère devrait aussi décrire le processus d'approbation du changement par l'autorité du territoire d'origine ou toute autre intervention de celle-ci en vue de sa mise en œuvre. Conformément au paragraphe 3 de l'article 2.2, la chambre de compensation est tenue de déposer en même temps que l'avis toute modification qui doit être apportée à son

Cadre d'information pour les infrastructures de marchés financiers en raison de la mise en œuvre du changement significatif.

Cessation d'activité

2.3. La chambre de compensation reconnue ou dispensée qui cesse son activité dans un territoire intéressé 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 conditions[11].

CHAPITRE 3
PRINCIPES DES PIMF APPLICABLES AUX CHAMBRES DE COMPENSATION RECONNUES

Introduction

3.0. 1) L'article 3.1 adopte les principes des PIMF de manière générale, mais exclut certains types de chambres de compensation de l'application de principes des PIMF spécifiques. Nous n'avons adopté que ceux qui sont pertinents pour les chambres de compensation agissant comme CC, DCT ou SRT[12].

2) Le chapitre 3 et les principes des PIMF visent à définir un cadre réglementaire souple et fondé sur des principes. À cet égard, ce chapitre 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 financiers et des instruments financiers négociés sur les marchés qu'elles desservent.

Principes des PIMF

3.1. La définition de l'expression « principe des PIMF » prévue par le règlement comprend les considérations essentielles applicables à chaque principe. L'Annexe E du Rapport sur les PIMF donne des indications supplémentaires sur l'application de chaque considération essentielle aux types de chambres de compensation précisés. Sauf indication contraire de l'article 3.1 ou du présent chapitre, l'interprétation et l'application des principes des PIMF doivent tenir compte des notes explicatives figurant dans le Rapport sur les PIMF, le cas échéant[13]. 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 certains principes des PIMF dans le contexte canadien. Les indications supplémentaires communes s'adressent aux chambres de compensation reconnues canadiennes qui sont également supervisées par la BdC. Elles sont présentées à l'Annexe I de la présente instruction générale, dans des encadrés, sous l'intitulé des principes des PIMF concernés. Sauf indication contraire dans le présent chapitre, les autres chambres de compensation reconnues canadiennes devraient aussi évaluer l'applicabilité de ces indications à leur entité.

---

[11] Voir par exemple l'article 21.4 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario.
[12] Les principes des PIMF applicables aux systèmes de paiement et aux référentiels centraux, mais pas aux CC, aux DCT et aux SRT, n'ont pas été adoptés dans le chapitre 3.
[13] Par exemple, le règlement utilise la terminologie propre à la compensation et au règlement. Tous les éléments de cette terminologie ne sont pas définis dans le règlement, mais peuvent être définis ou expliqués dans le Rapport sur les PIMF. Il faut tenir compte de ce rapport, au besoin, notamment l'Annexe H : *Glossaire*, pour les comprendre.

Principe des PIMF 5 : Sûretés

3.2. Malgré l'article 3.1 de la présente instruction générale et les indications supplémentaires communes relatives au principe des PIMF 5 : *Sûretés* (voir l'encadré 5.1 de l'Annexe I de la présente instruction générale), nous estimons que les lettres de crédit peuvent être autorisées comme sûretés par la chambre de compensation reconnue canadienne qui agit comme CC desservant les marchés de dérivés et n'est pas également supervisée par la BdC, à condition que la sûreté ainsi que les politiques et procédures de la chambre de compensation en matière de sûretés remplissent les obligations prévues par ce principe des PIMF. Toutefois, la chambre de compensation reconnue doit obtenir l'approbation de ses règles et procédures régissant l'utilisation de lettres de crédit comme sûretés avant d'en accepter.

Principe des PIMF 14 : Séparation et transférabilité pour les CC desservant les marchés au comptant

3.3. Le principe des PIMF 14 : *Séparation et transférabilité* oblige la CC, en vertu de l'article 3.1, à avoir des règles et des procédures qui permettent la séparation et la transférabilité[14] (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. Les notes explicatives du Rapport sur les PIMF permettent une « autre approche » à la mise en œuvre du principe des PIMF 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 des PIMF 14[15]. Les caractéristiques de l'autre approche sont décrites dans le Rapport sur les PIMF[16].

- *Clients de courtiers membres de l'OCRCVM*

Actuellement, la plupart des participants des CC des marchés au comptant canadiens qui compensent les opérations de leurs clients sont des courtiers en placement[17] tenus d'être membres de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM)[18] et de contribuer au Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE)[19]. Les ACVM estiment que le régime de protection des actifs des clients applicable aux courtiers en placement (le « régime OCRCVM-FCPE ») offre une solution de rechange

[14] 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.

[15] Voir le paragraphe 3.14.6 du Rapport sur les PIMF, p. 96.

[16] Ces régimes ont pour caractéristique que, dans le cas de la défaillance d'un participant, *a)* les positions du client peuvent être identifiées en temps requis, *b)* les clients seront protégés par un dispositif de protection des investisseurs visant à déplacer les comptes depuis le participant défaillant 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 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.

[17] 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 les obligations continues des personnes inscrites*.

[18] L'OCRCVM est l'organisme d'autoréglementation (OAR) national qui surveille l'ensemble des sociétés de courtage et l'ensemble des opérations effectuées sur les marchés boursiers et les marchés de titres d'emprunt au Canada. Reconnu comme OAR dans les 10 provinces du Canada, il est réglementé et supervisé par les ACVM.

[19] Le FCPE est un fonds de compensation des investisseurs chapeauté par l'OCRCVM et approuvé par les ACVM.

appropriée pour les clients de courtiers en placement qui sont des participants directs des CC des marchés au comptant. Le régime OCRCVM-FCPE remplit les critères de l'autre approche pour les CC qui desservent certains marchés au comptant canadiens, 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;
- en conjuguant les règles des courtiers membres de l'OCRCVM, les pouvoirs de surveillance de cet organisme, le rôle du FCPE en cas de faillite d'un courtier et les 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 faillite[20], protège les clients admissibles à concurrence d'une perte d'un million de dollars par compte[21].

- *Clients d'autres types de participants*

La chambre de compensation reconnue qui agit comme CC des marchés au comptant pour des participants qui ne sont pas courtiers membres de l'OCRCVM doit être dotée de dispositifs de séparation et de transférabilité conformes au principe des PIMF 14. Si elle propose d'utiliser une autre méthode pour protéger les clients de ces participants, elle doit démontrer que le cadre juridique ou réglementaire en vertu duquel elle exerce ses activités leur offre le même degré de protection et d'efficience que leur auraient fourni les dispositifs de séparation et de transférabilité de la CC décrits dans le principe des PIMF 14. Voir le Rapport sur les PIMF, au paragraphe 3.14.6.

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.

[20] 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.

[21] 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.

SECTION 1 Gouvernance

Conseil d'administration

4.1. 4) Conformément aux notes explicatives figurant dans le Rapport sur les PIMF (voir le paragraphe 3.2.10), nous estimons que les personnes physiques suivantes ont une relation avec une chambre de compensation dont on pourrait raisonnablement s'attendre à ce qu'elle entrave l'exercice de leur jugement indépendant :

a) une personne physique qui est ou a été au cours de la dernière année membre de la haute direction ou salarié de la chambre de compensation ou d'une entité du même groupe;

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

e) une personne physique qui est ou a été au cours de la dernière année 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'une entité du même groupe;

f) une personne physique qui accepte ou a reçu, au cours de la dernière année, directement ou indirectement, des honoraires d'audit, de consultation, de conseil ou d'autres honoraires de la chambre de compensation ou d'une entité 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.

Pour l'application du sous-paragraphe *f* ci-dessus, les honoraires ne comprennent pas normalement 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. Par ailleurs, 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 *a)* un membre de sa famille immédiate ou *b)* une entité qui fournit des services comptables, de consultation, juridiques, de financement ou de conseil financier à la chambre de compensation ou à une entité 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).

En outre, une personne physique nommée au conseil d'administration ou à un comité du conseil d'administration de la chambre de compensation, d'une entité du même groupe ou d'une personne visée au sous-paragraphe *e*, ci-dessus, 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.

Procédures documentées concernant les retombées potentielles du risque

4.2. Pour obtenir des indications sur cette disposition, se reporter aux indications supplémentaires communes fournies dans l'encadré 2.2 de l'Annexe I de la présente instruction générale.

Chef de la gestion du risque et chef de la conformité

4.3. L'article 4.3 est conforme à la considération essentielle 5 du principe des PIMF 2, qui oblige la chambre de compensation à avoir une direction expérimentée possédant une combinaison de compétences et l'intégrité nécessaire pour exercer ses responsabilités quant au fonctionnement et à la gestion des risques.

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. Les ACVM estiment que les fonctions de chef de la conformité peuvent, dans certains cas, être exercées par le directeur des affaires juridiques de la chambre de compensation, s'il a le temps de s'en acquitter adéquatement et à condition que soient mis en place des dispositifs appropriés pour éviter les conflits d'intérêts.

Comités du conseil d'administration et comités consultatifs

4.4. L'article 4.4 vise à renforcer les obligations de la chambre de compensation de respecter les principes des PIMF, notamment 2 et 3. Les ACVM estiment que les mandats des comités devraient au moins comprendre ce qui suit :

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.

L'article 4.4 prévoit une obligation minimale. Conformément aux notes explicatives figurant dans les principes des PIMF (voir le paragraphe 3.2.9), la chambre de compensation reconnue devrait également envisager de créer d'autres types de comités du conseil, comme un comité de la rémunération. 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. Voir l'article 4.1 sur la notion d'indépendance. 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.

SECTION 2 Gestion des défaillances

Utilisation des fonds propres de la chambre de compensation

4.5. Les ACVM estiment qu'une CC devrait utiliser ses fonds propres dans la séquence de défaillance, immédiatement après épuisement de l'apport du participant défaillant aux marges et au fonds de défaillance et avant l'apport des participants non défaillants. L'apport de capitaux propres de la CC devrait être assez conséquent 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

4.6. à **4.10.** Les articles 4.6 à 4.10 complémentent le principe des PIMF 17, qui oblige la chambre de compensation à relever les sources plausibles de risque opérationnel, tant internes qu'externes, et à atténuer leur impact grâce à des systèmes, politiques, procédures et contrôles appropriés. Le principe des PIMF 17 exige également que les systèmes soient conçus de manière à garantir un haut niveau de sécurité et de fiabilité opérationnelle, qu'ils disposent d'une capacité d'évolution adéquate et que la gestion de la continuité d'activité vise à permettre à l'IMF de reprendre rapidement ses opérations et de s'acquitter de ses obligations, y compris en cas de perturbation généralisée ou majeure.

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 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 ou d'une entité du même groupe, 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. Avant d'engager une partie compétente, la chambre de compensation devrait discuter de son choix avec l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières.

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

4.8. 1) L'obligation de communiquer les prescriptions techniques en vertu du paragraphe 1 de l'article 4.8 ne s'applique pas à l'information exclusive détaillée.

5) Nous nous attendons à ce que les prescriptions techniques modifiées soient communiquées 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 vertu du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*, les chambres de compensation canadiennes sont tenues de participer à toutes les mises à l'essai des plans de continuité des activités à l'échelle du secteur établies par le fournisseur de services de réglementation, l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières). 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 entités 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. L'article 4.11 complémente le principe des PIMF 18, qui oblige la chambre de compensation à avoir des critères de participation objectifs, fondés sur une analyse des risques et rendus publics, qui permettent un accès équitable et ouvert à ses services.

1)*b)* Nous considérons qu'un participant indirect est une entité qui passe par les services d'autres entités (participants) pour utiliser les installations de compensation et de règlement d'une chambre de compensation. Selon la définition prévue par le règlement, un participant (parfois aussi appelé « participant direct ») est une entité 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. Si les participants indirects ne sont généralement pas liés par les règles de la chambre de compensation, leurs opérations sont compensées et réglées par son intermédiaire, conformément à ses règles et procédures. La notion de participant indirect est abordée dans le Rapport sur les PIMF, au paragraphe 3.19.1.

1)*d)* Nous estimons qu'il serait déraisonnable d'imposer aux participants d'une chambre de compensation desservant les marchés de dérivés l'obligation de déclarer les opérations sur dérivés à un référentiel central qui est une entité du même groupe que la chambre de compensation.

CHAPITRE 5
DOSSIERS ET IDENTIFIANTS POUR LES ENTITÉS JURIDIQUES

Identifiants pour les entités juridiques

5.2. 1) Le Système d'identifiant international pour les entités juridiques défini au paragraphe 1 de l'article 5.2 et visé aux paragraphes 2 et 3 de cet article désigne le système proposé sous l'égide du G20[22] 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.

3) 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 entités du même groupe 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.

CHAPITRE 6
DISPENSES

Dispenses

6.1. Étant donné que le chapitre 3 intègre les principes des PIMF dans le règlement selon une approche fondée sur des principes, les ACVM ont tenté de réduire au minimum les redondances et inefficiences importantes découlant de la réglementation transfrontalière. En cas de conflit ou d'incompatibilité entre les dispositions des articles 2.2 et 2.5 et du chapitre 4 et celles de la réglementation de son territoire d'origine, la chambre de compensation est censée se conformer au règlement. Toutefois, si le conflit ou l'incompatibilité lui cause des difficultés et qu'elle est assujettie, dans son territoire d'origine, à des obligations qui donnent des résultats analogues sur le fond à ceux de ces dispositions, l'autorité en valeurs mobilières peut lui accorder une dispense d'une disposition du règlement et, le cas échéant, assortir la dispense des conditions appropriées.

[22] Voir http://www.financialstabilityboard.org/list/fsb_publications/tid_156/index.htm.

ANNEXE I
INDICATIONS SUPPLÉMENTAIRES COMMUNES ÉLABORÉES PAR LA BANQUE DU CANADA ET LES AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES

- ***Principe des PIMF 2 : Gouvernance***

Encadré 2.1 :
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'efficience 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 efficients.*** *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'efficience 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'efficience 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'efficience 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'efficience 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 2.2 :
Indications supplémentaires communes –
IMF intégrées à la verticale ou à l'horizontale

Contexte

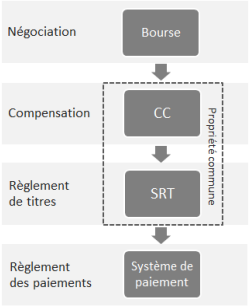
La consolidation, ou intégration, des services fournis par une IMF peut être avantageuse pour les IMF fusionnées. Cependant, elle peut également être source de problèmes de gouvernance. Les PIMF donnent des indications générales quant à la façon dont les IMF devraient gérer les problèmes de gouvernance 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

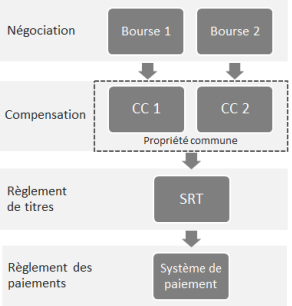
Selon les PIMF, un groupe d'IMF intégré à la verticale associe au sein d'une même entité les fournisseurs d'infrastructures de post-marché et les fournisseurs d'autres éléments de la chaîne de valeur; il pourrait s'agir, par exemple, d'une entité qui possède et exploite à la fois une bourse, une CC et 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 monétaire[23]. Les exemples sont illustrés dans la Figure 1.

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

a) Exemple d'intégration verticale



b) Exemple d'intégration horizontale



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***

[23] 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.

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 l'IMF devraient également permettre d'éviter que les décisions d'organisations apparentées [du même groupe] ne soient préjudiciables à l'IMF[24]. 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*[25].

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'IMF[26] des fonctions qui n'y sont pas liées exercées par l'entité consolidée afin de protéger les premières le

[24] 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.
[25] Disponible à l'adresse : http://www.bis.org/cpmi/publ/d92.pdf.

mieux possible contre les risques de faillite;
  - 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.
- 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

[26] 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 fondamentaux 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).

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 potentielles[27].

- ***Principe des PIMF 5 : Sûretés***

Encadré 5.1 :
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

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[28].

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

[27] 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.
[28] Voir les considérations essentielles 1 et 4 du principe des PIMF 5.

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.

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 Canada[29];
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

[29] 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.

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 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 réglementaires[30].

ii) Limites de concentration

[30] 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.

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 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

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[31].

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

[31] Voir les considérations essentielles 2 et 3 du principe des PIMF 5.

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.

- ***Principe des PIMF 7 : Risque de liquidité***

Encadré 7.1 :
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

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 exhaustif [une simulation de crise exhaustive][32].

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.

[32] Voir les considérations essentielles 3, 5, 6 et 9 du principe des PIMF 7.

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 liquidité[33]. 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

[33] 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

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[34].

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;

[34] Voir les considérations essentielles 4, 5 et 6 du principe des PIMF 7.

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 Trésor[35] 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 monnaie[36].

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 même[37]. 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 indépendants[38];
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

[35] 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.
[36] 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.
[37] 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.
[38] Pour être considérés comme indépendants, les fournisseurs de liquidité ne doivent pas être membres du même groupe.

conditions supplémentaires suivantes sont remplies :

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.

- ***Principe des PIMF 15 : Risque d'activité***

Encadré 15.1 :
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 1re 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 2e 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 3e 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 4e 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 3e 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 Trésor[39] 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

[39] 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.

jusqu'à trois jours après la date de l'opération).

- 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 majeures[40].

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.

- ***Principe des PIMF 16 : Risques de garde et d'investissement***

Encadré 16.1 :
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 participants[41].

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 externe[42].

[40] 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.
[41] 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).
[42] 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.

La politique d'investissement de l'IMF devrait faire état explicitement des personnes responsables du 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 trimestre[43].

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;

[43] 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).

- 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.

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 matière[44].

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

[44] 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.

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.
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.

- Principe des PIMF 23 : Communication des règles, procédures clés et données de marché

Encadré 23.1 :
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 5e 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 5e considération essentielle, le CPIM et l'OICV ont publié conjointement deux rapports : *Disclosure framework for financial market infrastructures* (le « Cadre d'information »)[45] et *Public quantitative disclosure standards for central counterparties* (les « Normes de publication d'informations quantitatives »)[46]. 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

[45] 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.
[46] Ce document est accessible à l'adresse : http://www.bis.org/cpmi/publ/d125.pdf.

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 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 importants [47] 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 retenue[48]. 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

[47] 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.

[48] 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.

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 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 omission[49]. 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 quantitatives[50]. 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.

[49] 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.

[50] 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.

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)

64442

A.M., 2016-04

Arrêté numéro I-14.01-2016-04 du ministre des Finances en date du 2 février 2016

Loi sur les instruments dérivés
(chapitre I-14.01)

CONCERNANT le Règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés

VU que les paragraphes 1°, 2°, 3°, 9°, 11°, 26°, 27° et 29° du premier alinéa de l'article 175 de la Loi sur les instruments dérivés (chapitre I-14.01) prévoient que l'Autorité des marchés financiers peut adopter des règlements concernant les matières visées à ces paragraphes;

VU que les quatrième et cinquième alinéas de l'article 175 de cette loi prévoient qu'un projet de règlement est publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, qu'il est accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la Loi sur les règlements (chapitre R-18.1) et qu'il ne peut être soumis pour approbation ou être édicté avant l'expiration d'un délai de 30 jours à compter de sa publication;

VU que les deuxième et sixième alinéas de cet article prévoient que tout règlement pris en vertu de l'article 175 est soumis à l'approbation du ministre des Finances, qui peut l'approuver avec ou sans modification et qu'il entre en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'indique le règlement;

VU que le Règlement sur les instruments dérivés a été approuvé par l'arrêté ministériel n° 2009-01 du 15 janvier 2009 (2009, *G.O. 2*, 67A);

VU qu'il y a lieu de modifier ce règlement;

VU que le projet de Règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés a été publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, volume 11, n° 47 du 27 novembre 2014;

VU que l'Autorité des marchés financiers a adopté le 13 janvier 2016, par la décision n° 2016-PDG-0006, le Règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés;

VU qu'il y a lieu d'approuver ce règlement sans modification;

EN CONSÉQUENCE, le ministre des Finances approuve sans modification le Règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés, dont le texte est annexé au présent arrêté.

Le 2 février 2016

Le ministre des Finances,
CARLOS LEITÃO

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT SUR LES INSTRUMENTS DÉRIVÉS

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

1. Le Règlement sur les instruments dérivés (chapitre I-14.01, r. 1) est modifié par l'insertion, après l'article 11.22.3, du suivant :

« **11.22.4** 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, activités, 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 et le règlement d'opérations sur dérivés. »

2. Le présent règlement entre en vigueur le 17 février 2016.

64443

Regulation 24-102 respecting Clearing Agency Requirements and concordant[i]

The *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") is publishing the following Regulations:

- *Regulation 24-102 respecting Clearing Agency Requirements;*
- *Regulation to amend the Derivatives Regulation.*

The Authority is also publishing in the Bulletin the *Policy Statement to Regulation 24-102 respecting Clearing Agency Requirements.*

Notice of Publication

The regulations, which were made by the Authority on January 13, 2016, have received ministerial approval as required and came into force on **February 17, 2016**. The Policy Statement took effect concomitantly with the Regulations.

The Ministerial Order approving these Regulations were published in the *Gazette officielle du Québec*, dated February 17, 2016, and are also published hereunder.

February 18, 2016

[i] Publication authorized by *Les Publications du Québec*

Gouvernement du Québec

O.C. 74-2016, 3 February 2016

An Act respecting the civil aspects of international and interprovincial child abduction
(chapter A-23.01)

Application of the Act respecting the civil aspects of international and interprovincial child abduction to the Central Authority of Nunavut

WHEREAS, under Order in Council 1406-84 dated 13 June 1984, the Gouvernement du Québec declared itself bound by the Hague Convention of 25 October 1980 on the Civil Aspects of International Child Abduction;

WHEREAS the Convention came into force in Québec on 1 January 1985 and the Act respecting the civil aspects of international and interprovincial child abduction (chapter A-23.01) is to ensure the implementation of the Convention;

WHEREAS the Convention came into force in Nunavut on 1 January 2001;

WHEREAS, under Orders in Council 2843-84 dated 19 December 1984, 487-85 dated 13 March 1985, 542-86 dated 23 April 1986, 1496-86 dated 1 October 1986, 33-87 dated 14 January 1987 and 1147-88 dated 20 July 1988, the Central Authority of Canada, that of each of the provinces and that of each of the other territories of Canada are considered as the Central Authorities of the designated States for the purposes of that Act in respect of applications made under the Convention;

WHEREAS those Orders in Council facilitate the application of the Convention between a contracting State designated by the Gouvernement du Québec under section 41 of that Act, on the one hand, and Québec and another province or a Canadian territory, on the other hand, by allowing the Central Authority of Québec, when a child is not in Québec but elsewhere in Canada, to send the application to the Central Authority of the province or territory where the child is located, instead of returning the application to its State of origin, and, inversely, when the child is in Québec, by allowing the Central Authority of Québec to receive the application from another Central Authority in Canada, instead of returning the application to its State of origin;

WHEREAS it is expedient to also facilitate the application of the Convention between a contracting State designated by the Gouvernement du Québec under section 41 of that Act, on the one hand, and Québec and Nunavut, on the other hand, by considering the Central Authority of Nunavut as the Central Authority of a designated State for the purposes of that Act in respect of applications made under the Convention;

IT IS ORDERED, therefore, on the recommendation of the Minister of Justice and the Minister responsible for Canadian Relations and the Canadian Francophonie:

THAT the Minister of Justice of Nunavut be considered as the Central Authority of a designated State for the purposes of the Act respecting the civil aspects of international and interprovincial child abduction in respect of applications made under the Hague Convention of 25 October 1980 on the Civil Aspects of International Child Abduction.

JUAN ROBERTO IGLESIAS,
Clerk of the Conseil exécutif

102488

M.O., 2016-03

Order number V-1.1-2016-03 of the Minister of Finance dated 2 February 2016

Securities Act
(chapter V-1.1)

CONCERNING the Regulation 24-102 respecting Clearing Agency Requirements

WHEREAS subparagraphs 1, 2, 3, 4.1, 9.1, 11, 19, 32.0.1 and 34 of section 331.1 of the Securities Act (chapter V-1.1) stipulate that the *Autorité des marchés financiers* may make regulations concerning the matters referred to in those paragraphs;

WHEREAS the third and fourth paragraphs of section 331.2 of the said Act stipulate that a draft regulation shall be published in the Bulletin of the Authority, accompanied with the notice required under section 10 of the Regulations Act (chapter R-18.1) and may not be submitted for approval or be made before 30 days have elapsed since its publication;

WHEREAS the first and fifth paragraphs of the said section stipulate that every regulation made under section 331.1 must be approved, with or without amendment, by the Minister of Finance and comes into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or any later date specified in the regulation;

WHEREAS the draft Regulation 24-102 respecting Clearing Agency Requirements was published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, volume 11, no. 47 of November 27, 2014;

WHEREAS the Authority made, on January 13, 2016, by the decision no. 2016-PDG-0005, Regulation 24-102 respecting Clearing Agency Requirements;

WHEREAS there is cause to approve this regulation without amendment;

CONSEQUENTLY, the Minister of Finance approves without amendment Regulation 24-102 respecting Clearing Agency Requirements appended hereto.

February 2, 2016

CARLOS LEITÃO,
Minister of Finance

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), (19), (32.0.1) and (34))

PART 1
DEFINITIONS, INTERPRETATION AND APPLICATION

Definitions

1.1. In this Regulation

"accounting principles" means accounting principles as defined in Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards (chapter V-1.1, r. 25);

"auditing standards" means auditing standards as defined in Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards;

"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;

"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;

"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;

"link" means, in relation to a clearing agency, contractual and operational arrangements that directly or indirectly through an intermediary connect the clearing agency and one or more other systems 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 Payments and Market Infrastructures 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;

"PFMI Principle" means a principle, including applicable key considerations, in the April 2012 report *Principles for financial market infrastructures* published by the Committee on Payments and Market Infrastructures and the International Organization of Securities Commissions, as amended from time to time;

"publicly accountable enterprise" means a publicly accountable enterprise as defined in Part 3 of Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards;

"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.

Interpretation – Affiliated Entity, Controlled Entity and Subsidiary Entity

1.2. (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 Affiliated Entity

1.3. For the purposes of the PFMI Principles, a person is considered to be an affiliate of a participant, the person and the participant each being described in this section as a "party", where,

(a) a party holds, otherwise than by way of security only, voting securities of the other party carrying more than 20% of the votes for the election of directors, or

(b) in the event paragraph (a) is not applicable,

(i) a party holds, 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.

Interpretation – Clearing Agency

1.4. For the purposes of this Regulation, in Québec, a clearing agency includes a clearing house, a central securities depository and a settlement system within the meaning of the Securities Act (chapter V-1.1) and a clearing house and a settlement system within the meaning of the Derivatives Act (chapter I-14.01).

Application

1.5. (1) Part 3 applies to a recognized clearing agency that operates as any of the following:

(a) a central counterparty;

(b) a central securities depository;

(c) a securities settlement system.

(2) Unless the context otherwise indicates, Part 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 Québec, if there is a conflict or an inconsistency between section 2.2 and the provisions of the Derivatives Act governing the self-certification process with respect to a clearing agency implementing a significant change or a fee change, the provisions of the Derivatives Act prevail.

(4) The requirements of section 2.2 or 2.5 apply only to the extent that the subject matters of the section are not otherwise governed by the terms and conditions of a decision of the securities regulatory authority that recognizes a clearing agency or that exempts a clearing agency from a recognition requirement.

PART 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 under securities legislation, must include in its application all of the following:

(a) if 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;

(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 that has a head office or principal place of business 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, and

(b) certify that it will provide the securities regulatory authority, if 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.

Significant changes, fee changes and other changes in information

2.2. (1) In this section, for greater certainty, a "significant change" includes, in relation to a clearing agency,

(a) any change to the clearing agency's constating 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 direct or indirect;

(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 that 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;

(h) any other matter identified as a significant change in the recognition terms and conditions.

(2) Subject to subsection (4), a recognized clearing agency must not implement a significant change unless it has filed a written notice of the significant change with the securities regulatory authority at least 45 days before implementing the change.

(3) If a proposed significant change referred to in subsection (2) 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, concurrently with providing the written notice referred to in subsection (2), an appropriate amendment to its PFMI Disclosure Framework Document.

(4) If 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 before implementing the fee change within a period stipulated by the terms and conditions of a decision of the securities regulatory authority that recognizes the clearing agency.

(5) An exempt clearing agency must notify in writing the securities regulatory authority 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 the local jurisdiction 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 the local jurisdiction 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 set out in subsections 2.4(2) and (3) with the securities regulatory authority no later than the 90th day after the end of the recognized clearing agency or exempt clearing agency's financial year.

(2) A recognized clearing agency or exempt clearing agency must file interim financial statements that comply with the requirements set out 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.

PART 3
PFMI PRINCIPLES APPLICABLE TO RECOGNIZED CLEARING AGENCIES

PFMI Principles

3.1. A recognized clearing agency must establish, implement and maintain rules, procedures, policies or operations designed to ensure that it meets or exceeds PFMI Principles 1 to 3, 10, 13, 15 to 19, 20 other than key consideration 9, 21 to 23 and the following:

(a) if the clearing agency operates as a central counterparty, PFMI Principles 4 to 9, 12 and 14;

(b) if the clearing agency operates as a securities settlement system, PFMI Principles 4, 5, 7 to 9 and12; and

(c) if the clearing agency operates as a central securities depository, PFMI Principle 11.

PART 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 that 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.

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, 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 in paragraph (a),

(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,

(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. (1) The board of directors of a recognized clearing agency must, at a minimum, establish and maintain committees on risk management, finance and audit.

(2) If a committee is a board committee, it must be chaired by a sufficiently knowledgeable individual who is independent of the clearing agency.

(3) Subject to subsection (4), a committee must have an appropriate representation by individuals who are independent of the clearing agency.

(4) An audit or risk committee must 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.

DIVISION 3 Operational risk

Systems requirements

4.6. For each system operated by or on behalf of a recognized clearing agency that supports the clearing agency's clearing, settlement and depository functions, the clearing agency must

(a) develop and maintain

(i) an adequate system of internal controls over that system, 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,

(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 that system 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, by the earlier of the 30th day after providing the report to its board of directors or the audit committee or the 60th day after the calendar year end.

Clearing agency technology requirements and testing facilities

4.8. (1) A recognized clearing agency must make available to participants, 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 before

(a) it has complied with paragraphs (1)(a) and (2)(a), and

(b) the chief information officer of the clearing agency, or an individual performing a similar function, has certified in writing to the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority, that all information technology systems used by the clearing agency have been tested according to prudent business practices and are operating as designed.

(4) The clearing agency must not implement a material change to the systems referred to in section 4.6 before

(a) it has complied with paragraphs (1)(b) and (2)(b), and

(b) the chief information officer of the clearing agency, or an individual performing a similar function, has certified in writing to the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority, that the change has been tested according to prudent business practices and is operating as designed.

(5) Subsection (4) does not apply to the clearing agency if the change must be made immediately to address a failure, malfunction or material delay of its systems or equipment and if

(a) the clearing agency immediately notifies the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority, of its intention to make the change, and

(b) the clearing agency discloses to its participants the changed technology requirements as soon as practicable.

Testing of business continuity plans

4.9. A recognized clearing agency must

(a) develop and maintain reasonable business continuity plans, including disaster recovery plans, and

(b) 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 affiliated entity of the clearing agency, the clearing agency must do all of the following:

(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, 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;

(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 the clearing agency,

(b) unreasonably discriminate among its participants or indirect 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 or other material costs on its participants that are unfairly or inequitably allocated among the participants.

(2) For any decision made by the clearing agency that terminates, suspends or restricts a participant's membership in the clearing agency or that declines entry to membership to 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) limits or prevents 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.

PART 5
BOOKS AND RECORDS AND LEGAL ENTITY IDENTIFIER

Books and records

5.1. (1) A recognized clearing agency or exempt clearing agency must keep books, records and other documents as are necessary to account for the conduct of its clearing, settlement and depository activities, business transactions and financial affairs and must keep those 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 seven 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 them to be provided promptly to the securities regulatory authority.

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 LEI 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 assigned to the clearing agency in accordance with the standards set by the Global Legal Entity Identifier System.

(3) If the Global Legal Entity Identifier System is unavailable to the clearing agency, all of the following apply:

(a) the clearing agency must obtain a substitute legal entity identifier that 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;

(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, the clearing agency must ensure that it is identified only by the assigned identifier.

PART 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 (chapter V-1.1, r. 3) opposite the name of the local jurisdiction.

PART 7
EFFECTIVE DATE AND TRANSITION

Effective date and transition

7.1. (1) This Regulation comes into force on February 17, 2016.

(2) Despite section 3.1, until December 31, 2016, a recognized clearing agency is not required to implement rules, procedures, policies or operations designed to ensure that a recognized clearing agency meets or exceeds the following:

(a) PFMI Principle 14;

(b) key consideration 4 of PFMI Principle 3 and key consideration 3 of PFMI Principle 15 with respect to a clearing agency's recovery and orderly wind-down plans; and

(c) PFMI Principle 19.

(3) In Saskatchewan, despite subsection (1), if these regulations are filed with the Registrar of Regulations after February 17, 2016, these regulations come into force on the day on which they are filed with the Registrar of Regulations.

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 (the "Agent") for the Clearing Agency:

_____

5. Address of the Agent in _____ [name 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 _____ [name 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 _____ [name of local jurisdiction].

9. The Clearing Agency must 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 must 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. The Clearing Agency agrees that this submission to jurisdiction and appointment of agent for service of process is to be governed by and construed in accordance with the laws of _____ [name 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 a 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 must be provided instead of the 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 before the cessation of business as a clearing agency.

Exhibit D

A description of all links the clearing agency had immediately before 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)

102480

M.O., 2016-04

Order number I-14.01-2016-04 of the Minister of Finance dated 2 February 2016

Derivatives Act
(chapter I-14.01)

CONCERNING the Regulation to amend the Derivatives Regulation

WHEREAS subparagraphs 1, 2, 3, 9, 11, 26, 27 and 29 of section 175 of paragraph 1 of the Derivatives Act (chapter I-14.01) stipulates that the *Autorité des marchés financiers* may make regulations concerning the matters referred to in those paragraphs;

WHEREAS the fourth and fifth paragraphs of section 175 of the said Act stipulate that a draft regulation shall be published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, accompanied with the notice required under section 10 of the Regulations Act (chapter R-18.1) and may not be submitted for approval or be made before 30 days have elapsed since its publication;

WHEREAS the second and sixth paragraphs of the said section stipulate that every regulation made under section 175 must be submitted to the Minister of Finance for approval with or without amendment and comes into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or any later date specified in the regulation;

WHEREAS the Derivatives Regulation has been approved by ministerial order no. 2009-01 dated January 15, 2009 (2009, *G.O.* 2, 33A);

WHEREAS there is cause to amend this regulation;

WHEREAS the draft Regulation to amend the Derivatives Regulation was published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, volume 11, no. 47 of November 27, 2014;

WHEREAS the Authority made, on January 13, 2016, by the decision no. 2016-PDG-0006, Regulation to amend the Derivatives Regulation;

WHEREAS there is cause to approve this regulation without amendment;

CONSEQUENTLY, the Minister of Finance approves without amendment Regulation to amend the Derivatives Regulation appended hereto.

February 2, 2016

CARLOS LEITÃO,
Minister of Finance

POLICY STATEMENT TO REGULATION 24-102 RESPECTING CLEARING AGENCY REQUIREMENTS

PART 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 (insert the reference)* (the Regulation) and related securities legislation.

(2) Except for this Part 1 of the Policy Statement, section 3.2 and 3.3 of Part 3 of this Policy Statement, and the *text boxes* in Annex I to this Policy Statement, the numbering of Parts, sections and subsections in this Policy Statement generally corresponds to the numbering in the Regulation. Any general guidance or introductory comments for a Part appears immediately after the Part's name. Specific guidance on a section or subsection in the Regulation follows any general guidance. If there is no guidance for a Part, section or subsection, the numbering in this Policy Statement will skip to the next provision that does have guidance.

(3) Unless otherwise stated, any reference in this Policy Statement to a Part, section, subsection, paragraph or defined term is a reference to the corresponding Part, section, subsection, paragraph or defined term of the Regulation. The Policy Statement also makes references to certain paragraphs in the April 2012 report *Principles for financial market infrastructures* (the PFMIs or PFMI Report, as the context requires) and the PFMI Principles set out therein. A reference to a PFMI Principle may include a reference to an applicable key consideration (see definition of "PFMI Principle" in section 1.1).

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, Part 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) Parts 3 and 4 set out on-going requirements applicable to a recognized clearing agency. Part 3 adopts the PFMI Principles generally but does restrict their application only to a clearing agency that operates as a central counterparty (CCP), securities settlement system (SSS) or central securities depository (CSD), as relevant. Part 4 applies to a clearing agency whether or not it operates as a CCP, SSS or CSD. The PFMI Principles were developed jointly by the Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI)[2] and the International Organization of Securities Commissions (IOSCO).[3] The PFMI Principles harmonize and strengthen previous international standards for financial market infrastructures (FMIs).[4]

---

[1] 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

(3) Annex I to this Policy Statement includes supplementary guidance in *text boxes* that applies to recognized domestic clearing agencies that are also overseen by the Bank of Canada (BOC). The supplementary guidance (Joint Supplementary Guidance) was prepared jointly by the CSA and BOC to provide additional clarity on certain aspects of the PFMI Principles 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 *Securities Act* and a clearing house and settlement system within the meaning of the *Derivatives Act.* See section 1.4. The CSA notes that, while Part 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.[5] The CSA considers that a recognized clearing agency, which is not a CCP, CSD or SSS, should not be subject to the application of Part 3. Such a clearing agency is, however, subject to provisions in Part 2 and all of Parts 4 and 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.

PART 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 from the recognition requirement. 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.

---

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).

[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 *Securities Act* or the *Derivatives Act*.

- ***Recognition of a clearing agency***

(2) The CSA takes 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, will generally be recognized by a securities regulatory authority.[6] 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;[7] risk exposures (particularly credit and liquidity) of the clearing agency to its participants; complexity of the clearing agency;[8] and centrality of the clearing agency with respect to its role in the market, including its substitutability, relationships, interdependencies and interactions.[9] 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.[10]

(3) Because of the approach described in subsection 2.0(2) of this Policy Statement, a securities regulatory authority may require a foreign-based clearing agency to be recognized if the clearing agency's proposed business activities in the local jurisdiction are systemically important to the jurisdiction's capital markets, even if it is already subject to comparable regulation in its home jurisdiction. In such circumstances, the recognition decision would focus on key areas that pose material risks to the jurisdiction's market and rely, where appropriate, on the current regulatory requirements and processes to which the entity is already subject in its home jurisdiction. Terms and conditions of a recognition decision that require a foreign clearing agency to report information to a Canadian securities regulatory authority may vary among foreign clearing agencies. Among other factors, they will depend on whether Canadian securities regulatory authorities have entered into an agreement or memorandum of understanding with the home regulator for sharing information and cooperation.

- ***Exemption from recognition***

(4) 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.

---

[6] We would consider comparable regulation by another regulatory body to be regulation that generally results in similar outcomes in substance to the requirements of Part 3 and 4.

[7] We would consider, for example, the current aggregate monetary values and volumes of such transactions, as well as the entity's potential for growth.

[8] 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.

[9] 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.

[10] 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.

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, 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 Parts 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 Parts 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 PFMI Principle 23, key consideration 5.

Significant changes, fee changes, and other changes in information

2.2. Section 2.2 is subject to the application provisions of subsections 1.5(3) and (4). For example, where the terms and conditions of a recognition decision made by a securities regulatory authority require a recognized clearing agency to obtain the approval of the authority before implementing a new fee for a service, the process to seek such approval set forth in the terms and conditions will apply instead of the prior notification requirement in subsection 2.2(4).

(2) The written notice should provide a reasonably detailed description of the significant change (as defined in subsection 2.2(1)) and the expected date of the implementation of the change. It should enclose or attach updated relevant documentation, including clean and blacklined versions of the documentation that show how the significant change will be implemented. If the notice is being filed by a foreign-based clearing agency, the notice should also describe the approval process or other involvement by the primary or home-jurisdiction regulator for implementing the significant change. The clearing agency is required to file concurrently with the notice any changes required to be made to the clearing agency's PFMI Disclosure Framework Document as a result of implementing the significant change, in accordance with subsection 2.2(3).

Ceasing to carry on business

2.3. A recognized or exempt clearing agency that ceases to carry on business in a local jurisdiction 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.[11]

[11] See, for example, section 21.4 of the *Securities Act* (Ontario).

PART 3
PFMI PRINCIPLES APPLICABLE TO RECOGNIZED CLEARING AGENCIES

Introduction

3.0. (1) Section 3.1 adopts the PFMI Principles generally but excludes the application of specific PFMI Principles for certain types of clearing agencies. We have adopted only those PFMI Principles that are relevant to clearing agencies operating as a CCP, CSD or SSS.[12]

(2) Part 3, together with the PFMI Principles, is intended to be consistent with a flexible and principles-based approach to regulation. In this regard, Part 3 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.

PFMI Principles

3.1. The definition of PFMI Principles in the Regulation includes the applicable key considerations for each principle. Annex E to the PFMI Report provides additional guidance on how each key consideration will apply to the specified types of clearing agencies. In interpreting and implementing the PFMI Principles, regard is to be given to the explanatory notes in the PFMI Report, as appropriate, unless otherwise indicated in section 3.1 or this Part 3 of the Policy Statement.[13] 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 PFMI Principles within the Canadian context. The Joint Supplementary Guidance is directed at recognized domestic clearing agencies that are also overseen by the BOC. The Joint Supplementary Guidance is included in separate *text boxes* in Annex I to this Policy Statement under the relevant headings of the PFMI Principles. Except as otherwise indicated in this Part 3 of the Policy Statement, other recognized domestic clearing agencies should assess the applicability of the Joint Supplementary Guidance to their respective entity as well.

PFMI Principle 5: Collateral

3.2. Notwithstanding section 3.1 of the Policy Statement and the Joint Supplementary Guidance relating to PFMI Principle 5: *Collateral* (see Box 5.1 in Annex I to this Policy Statement), we are of the view that letters of credit may be permitted as collateral by a recognized domestic clearing agency operating as a CCP serving derivatives markets that is not also overseen by the BOC, provided that the collateral and the clearing agency's collateral policies and procedures otherwise meet the requirements of PFMI Principle 5: *Collateral*. However, the recognized clearing agency must first obtain regulatory approval of its rules and procedures that govern the use of letters of credit as collateral before accepting letters of credit.

PFMI Principle 14: Segregation and portability for CCPs serving cash markets

---

[12] PFMI Principles that are relevant to payment systems and trade repositories, but not CCPs, SSSs and CSDs, are not adopted in Part 3. [13] For example, the Regulation uses specialized terminology related to the clearing and settlement area. Not all such terminology is defined in the Regulation, but instead may be defined or explained in the PFMI Report. Regard should be given to the PFMI Report in understanding such terminology, as appropriate, including Annex H: *Glossary*.

[13] For example, the Regulation uses specialized terminology related to the clearing and settlement area. Not all such terminology is defined in the Regulation, but instead may be defined or explained in the PFMI Report. Regard should be given to the PFMI Report in understanding such terminology, as appropriate, including Annex H: *Glossary*.

3.3. PFMI Principle 14: *Segregation and portability* requires, pursuant to section 3.1, that a CCP have rules and procedures that enable the segregation and portability[14] of positions and related collateral of a CCP participant's customers, particularly to protect the customers from the default or insolvency of the participant. The explanatory notes in the PFMI Report offer an "alternate approach" to meeting PFMI Principle 14. The report notes that, in certain jurisdictions, cash market CCPs operate in legal regimes that facilitate segregation and portability to achieve the protection of customer assets by alternate means that offer the same degree of protection as the approach in PFMI Principle 14.[15] The features of the alternate approach are described in the PFMI Report.[16]

- *Customers of IIROC dealer members:*

Currently, most participants of domestic cash market CCPs that clear for customers are investment dealers.[17] They are required to be members of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC)[18] and to contribute to the Canadian Investor Protection Fund (CIPF).[19] The CSA is of the view that the customer asset protection regime applicable to investment dealers (IIROC-CIPF regime) is an appropriate alternative framework for customers of investment dealers that are direct participants of a cash-market CCP. The IIROC-CIPF regime meets the criteria for the alternate approach for CCPs serving certain domestic cash markets 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

[14] 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.
[15] See paragraph 3.14.6 of the PFMI Report, at p. 83.
[16] Features of such 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 PFMIs 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.
[17] 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*.
[18] IIROC is the national self-regulatory organization (SRO) which oversees all investment dealers and trading activity on debt and equity marketplaces in Canada. It is a recognized SRO in all 10 provinces in Canada and is subject to regulation and oversight by the CSA.
[19] CIPF is an investor compensation protection fund that is sponsored by IIROC and approved by the CSA.

estate, the assets are allocated among the customers on a pro rata basis. CIPF, which works in conjunction with IIROC and the bankruptcy trustee,[20] provides protection to eligible customers for losses up to $1 million per account.[21]

- *Customers of other types of participants:*

A recognized clearing agency operating as a cash market CCP for participants that are not IIROC investment dealers will need to have segregation and portability arrangements at the CCP level that meet PFMI Principle 14. Where the clearing agency is proposing to rely on an alternate approach for the purposes of protecting the customers of such participants, the clearing agency will need to demonstrate how the applicable legal or regulatory framework in which it operates achieves the same degree of protection and efficiency for such customers that would otherwise be achieved by segregation and portability arrangements at the CCP level described in PFMI Principle 14. See the PFMI Report, at paragraph 3.14.6.

PART 4
OTHER REQUIREMENTS OF RECOGNIZED CLEARING AGENCIES

Introduction

4.0. As discussed in section 1.2(2) of this Policy Statement, the provisions of Part 4 are in addition to the requirements of Part 3, and apply to a clearing agency whether or not it operates as a CCP, SSS or CSD.

DIVISION 1 Governance

Board of directors

4.1. (4) Consistent with the explanatory notes in the PFMI Report (see paragraph 3.2.10), we are of the view that the following individuals have a relationship with a clearing agency that would reasonably be expected to interfere with the exercise of the individual's independent judgment:

(a) an individual who is, or has been within the last year, an employee or executive officer of the clearing agency or any of its affiliated entities;

(b) an individual whose immediate family member is, or has been within the last year, an executive officer of the clearing agency or any of its affiliated entities;

(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 affiliated entities 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 affiliated entities for the time being outstanding;

(e) an individual who is, or has been within the last year, an executive officer of a person that beneficially owns, directly or indirectly, voting securities carrying

[20] 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.

[21] 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.

more than ten per cent of the voting rights attached to all voting securities of the clearing agency or any of its affiliated entities for the time being outstanding; and

(f) an individual who accepts or who received within the last year, directly or indirectly, any audit, consulting, advisory or other compensatory fee from the clearing agency or any of its affiliated entities, 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.

For the purposes of paragraph (f) above, compensatory fees would not normally 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. Also, 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 affiliated entities.

In addition, an individual appointed to the board of directors or board committee of the clearing agency or any of its affiliated entities or of a person referred to in paragraph (e) above would 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.

Documented procedures regarding risk spill-overs

4.2. For guidance on this provision, see the Joint Supplementary Guidance in Box 2.2 in Annex I of this Policy Statement.

Chief Risk Officer (CRO) and Chief Compliance Officer (CCO)

4.3. Section 4.3 is consistent with PFMI Principle 2, key consideration 5, which requires a clearing agency to have an experienced management with a mix of skills and the integrity necessary to discharge its operations and risk management responsibilities.

(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. The CSA is of the view that the role of a CCO may, in certain circumstances, be performed by the Chief Legal Officer or General Counsel of the clearing agency, where the individual has sufficient time to properly carry out his or her duties and, provided that there are appropriate safeguards in place to avoid conflicts of interest.

Board or advisory committees

4.4. Section 4.4 is intended to reinforce the clearing agency's obligations to meet the PFMI Principles, particularly PFMI Principles 2 and 3. The CSA is of the view that the mandates of the committees should, at a minimum, include 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; and

(e) regularly reviewing the board of directors' and senior management's performance and the performance of each individual member.

Section 4.4 is a minimum requirement. Consistent with the explanatory notes in the PFMI Principles (see paragraph 3.2.9), a recognized clearing agency should also consider forming other types of board committees, such as a compensation committee. 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. See section 4.1 for the concept of independence. 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.

DIVISION 2 Default management

Use of own capital

4.5. The CSA is of the view that a CCP's own capital contribution should be used in the default waterfall, 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 significant enough to attract senior management's attention, and 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

4.6. to **4.10.** Sections 4.6 to 4.10 complement PFMI Principle 17, which requires a clearing agency to identify the plausible sources of operational risk, both internal and external, and mitigate their impact through the use of appropriate systems, policies, procedures, and controls. PFMI Principle 17 further requires that systems should be designed to ensure a high degree of security and operational reliability and should have adequate, scalable capacity, and business continuity management should aim for timely recovery of operations and fulfilment of the FMI's obligations, including in the event of a wide-scale or major disruption.

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 subsection 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 subsection 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 or an affiliated entity of the clearing agency, but may not be persons responsible for the development or operation of the systems or capabilities being tested. Before engaging a qualified party, a clearing agency should discuss its choice with the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority.

Clearing agency technology requirements and testing facilities

4.8. (1) The technology requirements required to be disclosed under subsection 4.8(1) do not include detailed proprietary information.

(5) We expect the amended technology requirements to be disclosed 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 expects that the clearing agency will also facilitate and participate in industry-wide testing of the business continuity plan (domestically-based recognized clearing agencies are required to participate in all industry-wide business continuity tests, as determined by a regulation services provider, regulator, or in Québec, the securities regulatory authority, pursuant to *Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation*). 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 affiliated entities 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. Section 4.11 complements PFMI Principle 18, which requires a clearing agency to have objective, risk-based, and publicly disclosed criteria for participation, which permit fair and open access.

(1)(b) We consider an indirect participant to be an entity that relies on the services provided by other entities (participants) to use a clearing agency's clearing and settlement facilities. As defined in the Regulation, a participant (sometimes also referred to as a "direct participant") is an entity 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. While indirect participants are generally not bound by the rules of the clearing agency, their transactions are cleared and settled through the clearing agency in accordance with the clearing agency's rules and procedures. The concept of indirect participant is discussed in the PFMI Report, at paragraph 3.19.1.

(1)(d) We are of the view that a requirement on participants of a clearing agency serving the derivatives markets to use a trade repository that is an affiliated entity to report derivatives trades would be unreasonable.

PART 5
BOOKS AND RECORDS AND LEGAL ENTITY IDENTIFIER

Legal Entity Identifiers

5.2. (1) The Global Legal Entity Identifier System defined in subsection 5.2(1) and referred to in subsections 5.2(2) and 5.2(3) is a G20 endorsed system[22] that will serve as a public-good utility responsible for overseeing the issuance of legal entity identifiers (LEIs) globally to counterparties that 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.

(3) 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 affiliated entities must cease using their substitute LEI and commence using their LEI. It is conceivable that the two identifiers could be identical.

PART 6
EXEMPTIONS

Exemptions

6.1. As Part 3 adopts a principles-based approach to incorporating the PFMI Principles into the Regulation, the CSA has sought to minimize any substantive duplication or material inefficiency due to cross-border regulation. Where a recognized foreign-based clearing agency does face some conflict or inconsistency between the requirements of sections 2.2 and 2.5 and Part 4 and the requirements of the regulatory regime in its home jurisdiction, the clearing agency is expected to comply with the Regulation. However, where such a conflict or inconsistency causes a hardship for the clearing agency, and provided that the entity is subject to requirements in its home jurisdiction resulting in similar outcomes in substance to the requirements of sections 2.2 and 2.5 and Part 4, an exemption from a provision of the Regulation may be considered by a securities regulatory authority. The exemption may be subject to appropriate terms or conditions.

[22] See http://www.financialstabilityboard.org/list/fsb_publications/tid_156/index.htm for more information.

ANNEX I
JOINT SUPPLEMENTARY GUIDANCE DEVELOPED BY THE BANK OF CANADA AND CANADIAN SECURITIES ADMINISTRATORS

- ***PFMI Principle 2: Governance***

Box 2.1:
Joint Supplementary Guidance –
Financial Stability and Other Public Interest Considerations

Context

The PFMIs 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 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*

13

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 2.2:
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 PFMIs contain some general guidance regarding how FMIs should manage governance issues that arise in integrated entities. This note provides

14

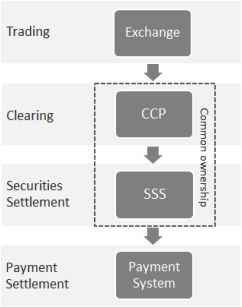
supplementary regulatory guidance for Canadian FMIs that either belong to an integrated entity or are considering consolidating with another entity to form one. The guidance applies to both vertically and horizontally integrated entities.

Vertical and horizontal integration in the context of FMIs

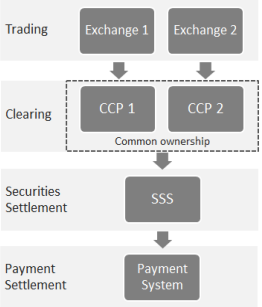
The PFMIs define a vertically integrated FMI group as one that brings together post-trade infrastructure providers under common ownership with providers of other parts of the value chain (for example, one entity owning and operating an exchange, CCP and SSS) and a horizontally integrated group as one 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).[23] Examples are shown in Figure 1.

Figure 1: Examples of FMI integration in the value chain

a) Example of vertically integrated FMIs



b) Example of horizontally integrated FMIs



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.[24] 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***

[23] 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.
[24] 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.

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.

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).[25]

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 functions[26] 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.

[25] Available at http://www.bis.org/cpmi/publ/d92.pdf.
[26] FMI-related functions are CCP, SSS, and CSD functions, including other core 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).

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 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.[27]

- ***PFMI Principle 5: Collateral***

Box 5.1:
Joint Supplementary Guidance –
Collateral

Context

The PFMIs establish the form and attributes of collateral that an FMI holds to manage its own credit

[27] Liquid assets held for general business losses must be funded by equity (such as common stock, disclosed reserves, or retained earnings) rather than debt.

17

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

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.[28]

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

[28]See PFMI Principle 5, key considerations 1 and 4.

following:

i) cash;
ii) securities issued or guaranteed by the Government of Canada;[29]
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. 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

[29] 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.

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.[30]

(ii) Concentration Limits

The following text has been extracted directly from the PFMIs, 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 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.

[30] 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.

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

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.[31]

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,**

[31]See PFMI Principle 5, key considerations 2 and 3.

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.

- ***PFMI Principle 7: Liquidity risk***

Box 7.1:
Joint Supplementary Guidance –
Liquidity Risk

Context

The PFMIs 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

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.[32]

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.[33] 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

[32] See PFMI Principle 7, key considerations 3, 5, 6 and 9.
[33] 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 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.

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

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.[34]

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 bills[35] in the possession, custody or control of an FMI are qualifying liquid resources for liquidity exposures denominated in the same currency.[36]

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.[37] 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;[38] and

[34] See PFMI Principle 7, key considerations 4, 5 and 6
[35] "Treasury bills" refers to bonds issued by the Government of Canada and the U.S. Treasury with a maturity of one year or less.
[36] 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.
[37] "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.
[38] The Liquidity providers should not be affiliates to be considered independent.

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 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 PFMIs.

- ***PFMI Principle 15: General business risk***

Box 15.1:
Joint Supplementary Guidance –
General Business Risk

Context

The PFMIs 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 PFMIs 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 PFMIs 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 PFMIs, 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 PFMIs 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 PFMIs 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 bills[39] 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.

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.

FMIs 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 PFMIs 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 FMIs should assess and report their required level of liquid net assets.

FMIs 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.

FMIs 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, FMIs 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 FMIs have developed recovery plans, FMIs 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, FMIs 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.

[39] 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.

FMIs should review their methodology for calculating the required level of liquid net assets at least once every five years, or as major developments occur.[40]

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.

- ***PFMI Principle 16: Custody and investment risks***

Box 16.1:
Joint Supplementary Guidance –
Custody and Investment Risks

Context

The PFMIs 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 PFMIs*:* 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 PFMIs (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.[41]

(i) Governance

The PFMIs 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.[42]

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

[40] 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.
[41] 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.
[42] 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.

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.[43]

(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 PFMIs for FMIs 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.[44]

Link to risk management

FMIs 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

[43] 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).
[44] 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.

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 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 PFMIs.

- ***PFMI Principle 23: Disclosure of rules, key procedures, and market data***

Box 23.1:
Joint Supplementary Guidance –
Disclosure of Rules, Key Procedures and Market Data

Context

The PFMIs 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.

31

Requirements included in the PFMIs

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 PFMIs, 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),[45] and the Public quantitative disclosure standards for central counterparties (the Quantitative Disclosure Standards).[46] 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 changes[47] 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,

[45] 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.

[46] This document is available at http://www.bis.org/cpmi/publ/d125.pdf.

[47] 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 constating 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.

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.

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.[48] 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.[49] 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.[50] 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.

[48] 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.

[49] 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.

[50] 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.

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)

102480

M.O., 2016-04

Order number I-14.01-2016-04 of the Minister of Finance dated 2 February 2016

Derivatives Act
(chapter I-14.01)

CONCERNING the Regulation to amend the Derivatives Regulation

WHEREAS subparagraphs 1, 2, 3, 9, 11, 26, 27 and 29 of section 175 of paragraph 1 of the Derivatives Act (chapter I-14.01) stipulates that the *Autorité des marchés financiers* may make regulations concerning the matters referred to in those paragraphs;

WHEREAS the fourth and fifth paragraphs of section 175 of the said Act stipulate that a draft regulation shall be published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, accompanied with the notice required under section 10 of the Regulations Act (chapter R-18.1) and may not be submitted for approval or be made before 30 days have elapsed since its publication;

WHEREAS the second and sixth paragraphs of the said section stipulate that every regulation made under section 175 must be submitted to the Minister of Finance for approval with or without amendment and comes into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or any later date specified in the regulation;

WHEREAS the Derivatives Regulation has been approved by ministerial order no. 2009-01 dated January 15, 2009 (2009, *G.O.* 2, 33A);

WHEREAS there is cause to amend this regulation;

WHEREAS the draft Regulation to amend the Derivatives Regulation was published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, volume 11, no. 47 of November 27, 2014;

WHEREAS the Authority made, on January 13, 2016, by the decision no. 2016-PDG-0006, Regulation to amend the Derivatives Regulation;

WHEREAS there is cause to approve this regulation without amendment;

CONSEQUENTLY, the Minister of Finance approves without amendment Regulation to amend the Derivatives Regulation appended hereto.

February 2, 2016

CARLOS LEITÃO,
Minister of Finance

REGULATION TO AMEND THE DERIVATIVES REGULATION

Derivatives Act
(chapter I-14.01, s. 175, par. 1, subpars. (1), (2), (3), (9), (11), (26), (27) and (29))

1. The Derivatives Regulation (chapter I-14.01, r. 1) is amended by inserting the following after section 11.22.3:

"**11.22.4** Regulation 24-102 respecting Clearing Agency Requirements, *[insérer ici la référence du règlement]*, applies, with the necessary modifications, to regulated entities, persons, activities, 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 as well as the clearing and settlement of derivative transactions."

2. This Regulation comes into force on February 17, 2016.

102481

7.3 RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DES OAR ET D'AUTRES ENTITÉS RÉGLEMENTÉES

Aucune information.

7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.