

Volume 22 - Numéro 47

27 novembre 2025

Bulletin

Table des matières

1. Gouvernance de l'Autorité des marchés financiers	6	5.2 Réglementation et lignes directrices	
1.1 Avis et communiqués		5.3 Autres consultations	
1.2 Réglementation		5.4 Avis d'intention des assujettis et autres avis	
1.3 Autres décisions		5.5 Sanctions administratives	
2. Tribunal administratif des marchés financiers	10	5.6 Protection des dépôts	
2.1 Rôle des audiences, décisions et autres publications du TMF		5.7 Autres décisions	
2.2 Avis légaux de l'Autorité		6. Marchés de valeurs et des instruments dérivés	442
3. Distribution de produits et services financiers	57	6.1 Avis et communiqués	
3.1 Avis et communiqués		6.2 Réglementation et instructions générales	
3.2 Réglementation		6.3 Autres consultations	
3.3 Autres consultations		6.4 Sanctions administratives pécuniaires	
3.4 Retraits aux registres des représentants		6.5 Interdictions	
3.5 Modifications aux registres des inscrits		6.6 Placements	
3.6 Avis d'audiences		6.7 Agréments, autorisations et opérations sur dérivés de gré à gré	
3.7 Décisions administratives et disciplinaires		6.8 Offres publiques	
3.8 Autres décisions		6.9 Information sur les valeurs en circulation	
4. Indemnisation	95	6.10 Autres décisions	
4.1 Avis et communiqués		6.11 Annexes et autres renseignements	
4.2 Réglementation		7. Bourses, chambres de compensation, organismes d'autoréglementation et autres entités réglementées	620
4.3 Autres consultations		7.1 Avis et communiqués	
4.4 Fonds d'indemnisation des services financiers		7.2 Réglementation de l'Autorité	
4.5 Autres décisions		7.3 Réglementation des bourses, des chambres de compensation, des OAR et d'autres entités réglementées	
5. Institutions financières	101	7.4 Autres consultations	
5.1 Avis et communiqués		7.5 Autres décisions	
		8. Mesures de transparence dans les industries minière, pétrolière et gazière	626
		8.1 Avis et communiqués	
		8.2 Réglementation	
		8.3 Sanctions administratives pécuniaires	
		8.4 Décisions de révision	
		8.5 Annexes et autres renseignements	
		9. Régimes volontaires d'épargne-retraite	632
		9.1 Avis et communiqués	
		9.2 Réglementation	
		9.3 Autorisation d'agir comme administrateur d'un régime volontaire d'épargne-retraite	
		9.4 Autres décisions	
		10. Agents d'évaluation du crédit	637
		10.1 Avis et communiqués	
		10.2 Réglementation et lignes directrices	
		10.3 Désignation à titre d'agent d'évaluation du crédit	
		10.4 Sanctions administratives	

10.5 Autres décisions

Liste des acronymes et abréviation :

AMF :	Autorité des marchés financiers instituée en vertu de la LESF
TMF :	Tribunal administratif des marchés financiers
OAR :	Organismes d'autoréglementation
OCRI :	Organisme canadien de réglementation des investissements

1.

Gouvernance de l'Autorité des marchés financiers

- 1.1 Avis et communiqués
 - 1.2 Réglementation
 - 1.3 Autres décisions
-

1.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

1.2 RÉGLEMENTATION

Aucune information.

1.3 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.

2.

Tribunal administratif des marchés financiers

2.1 Rôle des audiences, décisions et autres publications du TMF

2.2 Avis légaux de l'Autorité

2.1 RÔLE DES AUDIENCES ET DÉCISIONS DU TMF

2.1.1 Rôle des audiences



RÔLE DES AUDIENCES

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
27 novembre 2025 – 9 h 30				
2023-026	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse 9130-0954 Québec inc (Summum) et Jean-François Lavoie Parties intimées Jean-Mikael Lavoie Partie intimée Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Quessy Henry St-Hilaire	Jean-Pierre Cristel Assesseurs : Stéphanie Potvin Jocelyne Charland	Demande de pénalités administratives, de radiation d'inscription, de suspension d'inscription, de conditions à l'inscription, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant, de mesures de redressement et de mesures propres au respect de la loi Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 1 ID de réunion : 294 031 450 148 Code : 2LSWE8

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
27 novembre 2025 – 14 h 00				
2025-010	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Benjamin Forte Jonathan Forte Nicolas Barbasch-Bouchard Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Lacoursière Avocats FCA Légal s.e.n.c.r.l.	Jean-Nicolas Boutin-Wilkins	Accord pour l'intimé Nicolas Barbasch- Bouchard Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 7 ID de réunion : 268 825 609 94 Code : Bu5baH
27 novembre 2025 – 14 h 00				
2023-023	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Kelsey Brunette Partie intimée Banque Toronto-Dominion, Banque Canadienne Impériale de Commerce, Compagnie de fiducie Peoples, Koho Financial inc. et Banque Royale du Canada Parties mises en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers	Nicole Martineau	Demande de prolongation des ordonnances de blocage Audience pro forma Par visioconférence Salle Chambre de pratique ID de réunion : 291 695 661 164 Code : swVijt

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
28 novembre 2025 – 9 h 30				
2023-022	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Jean-Bernard Massé, 8868760 Canada Inc. et 9332-0547 Québec Inc. Parties intimées Banque canadienne impériale de commerce, Trust Banque Nationale, Banque TD, Caisse Populaire Desjardins et Banque de Montréal Gilles Bergeron Gestion SEGI Ltée Me Marie-Andrée Mallette Parties mises en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Marie-Andrée Mallette, avocate Me Alain Houle Marie-Andrée Mallette, avocate	Jean-Pierre Cristel	Demande de de levée partielle des ordonnances de blocage du mis en cause Gilles Bergeron Conférence de gestion Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 1 ID de réunion : 294 031 450 148 Code : 2LSWE8

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
28 novembre 2025 – 11 h 00				
2024-003	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Gestion Itradecoins inc., Jésusel Alberne et Sébastien Lambert Parties intimées Banque Nationale du Canada, Paypal Canada Co. et Bitbuy Technologies inc. Parties mises en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Levasseur & Associés Avocats	Jean-Nicolas Boutin-Wilkins	Demande de pénalités administratives, d'interdictions d'opérations sur valeurs, d'interdiction d'exercer l'activité de conseiller en valeurs, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant d'un émetteur, d'un courtier, d'un conseiller et d'un gestionnaire de fonds d'investissement, de mesures de redressement et de mesures propres au respect de la loi Conférence préparatoire Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 7 ID de réunion : 268 825 609 94 Code : Bu5baH
28 novembre 2025 – 11 h 00				
2020-029	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Gestion Itradecoins inc., Jésusel Alberne et Sébastien Lambert Parties intimées Banque Nationale du Canada, Paypal Canada Co., Tangerine et Bitbuy Technologies inc. Parties mises en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Levasseur & Associés Avocats	Jean-Nicolas Boutin-Wilkins	Accord sur demande de levée des ordonnances de blocage Audience pro forma Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 7 ID de réunion : 268 825 609 94 Code : Bu5baH

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
1er décembre 2025 – 9 h 30				
2023-026	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse 9130-0954 Québec inc (Summum) et Jean-François Lavoie Parties intimées Jean-Mikael Lavoie Partie intimée Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Quessy Henry St-Hilaire	Jean-Pierre Cristel Asseseurs : Stéphanie Potvin Jocelyne Charland	Demande de pénalités administratives, de radiation d'inscription, de suspension d'inscription, de conditions à l'inscription, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant, de mesures de redressement et de mesures propres au respect de la loi Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 1 ID de réunion : 294 031 450 148 Code : 2LSWE8
2 décembre 2025 – 9 h 30				
2023-026	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse 9130-0954 Québec inc (Summum) et Jean-François Lavoie Parties intimées Jean-Mikael Lavoie Partie intimée Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Quessy Henry St-Hilaire	Jean-Pierre Cristel Asseseurs : Stéphanie Potvin Jocelyne Charland	Demande de pénalités administratives, de radiation d'inscription, de suspension d'inscription, de conditions à l'inscription, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant, de mesures de redressement et de mesures propres au respect de la loi Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 1 ID de réunion : 294 031 450 148 Code : 2LSWE8

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
3 décembre 2025 – 9 h 30				
2023-026	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse 9130-0954 Québec inc (Summum) et Jean-François Lavoie Parties intimées Jean-Mikael Lavoie Partie intimée Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Quessy Henry St-Hilaire	Jean-Pierre Cristel Assesseurs : Stéphanie Potvin Jocelyne Charland	Demande de pénalités administratives, de radiation d'inscription, de suspension d'inscription, de conditions à l'inscription, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant, de mesures de redressement et de mesures propres au respect de la loi Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 1 ID de réunion : 294 031 450 148 Code : 2LSWE8
3 décembre 2025 – 9 h 30				
2024-010	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Vincent Allard et Pyrole Capital inc. Parties intimées BMO Ligne d'action inc. Partie mise en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Langlois Avocats, s.e.n.c.r.l.	Christine Dubé	Demande de prolongation des ordonnances de blocage Conférence de gestion Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 2 ID de réunion : 256 724 440 690 Code : HdE8aV

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
3 décembre 2025 – 9 h 30				
2025-003	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Quan Le (Certificat no 156302) et Choix hypothécaire Quan Le inc. Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers INEX Légal	Jean-Nicolas Boutin-Wilkins	Demande de pénalité administrative, de suspension d'inscription et de mesure de redressement Conférence de gestion Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 7 ID de réunion : 268 825 609 94 Code : Bu5baH
3 décembre 2025 – 14 h 00				
2025-010	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Benjamin Forte Jonathan Forte Nicolas Barbasch-Bouchard Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Lacoursière Avocats FCA Légal s.e.n.c.r.l.	Jean-Nicolas Boutin-Wilkins	Demande de pénalités administratives, d'interdictions d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant, d'interdictions d'opérations sur valeurs et de mesure propre au respect de la loi Conférence préparatoire Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 7 ID de réunion : 268 825 609 94 Code : Bu5baH

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
4 décembre 2025 – 9 h 30				
2024-026	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Sabrina Cyr-Vidal Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Boro Frigon Gordon Jones	Jean-Nicolas Boutin-Wilkins	Acte d'acquiescement de l'intimée Sabrina Cyr-Vidal) Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 7 ID de réunion : 268 825 609 94 Code : Bu5baH
4 décembre 2025 – 9 h 30				
2023-026	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse 9130-0954 Québec inc (Summum) et Jean-François Lavoie Parties intimées Jean-Mikael Lavoie Partie intimée Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Quessy Henry St-Hilaire	Jean-Pierre Cristel Assesseurs : Stéphanie Potvin Jocelyne Charland	Demande de pénalités administratives, de radiation d'inscription, de suspension d'inscription, de conditions à l'inscription, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant, de mesures de redressement et de mesures propres au respect de la loi Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 1 ID de réunion : 294 031 450 148 Code : 2LSWE8

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
4 décembre 2025 – 14 h 00				
2025-027	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Kelsey Brunette Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers	Nicole Martineau	Demande de pénalités administratives, d'interdiction d'opérations sur valeurs et d'interdiction d'exercer l'activité de conseiller en valeurs Audience pro forma Par visioconférence Salle Chambre de pratique ID de réunion : 291 695 661 164 Code : swVijt
2024-002	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse ZYP TO SP ZOO et FCF inc. Jean Nasrallah et Alexandre Trudeau Joseph Alexander Felix Parkin Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Goulet Brière s.n.	Nicole Martineau	Demande de prolongation des ordonnances de blocage Audience pro forma Par visioconférence Salle Chambre de pratique ID de réunion : 291 695 661 164 Code : swVijt

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
4 décembre 2025 – 14 h 00				
2023-027	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Raymond Charruau, A2 Courtiers Inc., André Deschênes Parties intimées Margiorit Navarro, Banque Nationale Du Canada, Caisse Populaire Desjardins, Lussier Cabinet De Services Financiers Inc. Parties mises en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers	Nicole Martineau	Demande de prolongation des ordonnances de blocage Audience pro forma Par visioconférence Salle Chambre de pratique ID de réunion : 291 695 661 164 Code : swVijt
8 décembre 2025 – 9 h 30				
2023-026	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse 9130-0954 Québec inc (Summum) et Jean-François Lavoie Parties intimées Jean-Mikael Lavoie Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Quessy Henry St-Hilaire	Jean-Pierre Cristel Assesseurs : Stéphanie Potvin Jocelyne Charland	Demande de pénalités administratives, de radiation d'inscription, de suspension d'inscription, de conditions à l'inscription, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant, de mesures de redressement et de mesures propres au respect de la loi Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 1 ID de réunion : 294 031 450 148 Code : 2LSWE8

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
8 décembre 2025 – 9 h 30				
2025-010	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Benjamin Forte Jonathan Forte Nicolas Barbasch-Bouchard Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Lacoursière Avocats FCA Légal s.e.n.c.r.l.	Jean-Nicolas Boutin-Wilkins	Accord pour l'intimé Benjamin Forte Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 7 ID de réunion : 268 825 609 94 Code : Bu5baH
8 décembre 2025 – 14 h 00				
2025-025	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Michaël Beaudoin (Certificat no 239814) Partie intimée Planiprêt (7105843 Canada inc.) Partie mise en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Picard Poitras Gervais avocats CRG avocats inc.	Antonietta Melchiorre	Demande de pénalité administrative, de suspension d'inscription, de conditions à l'inscription, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur, de dirigeant ou de dirigeant responsable d'un cabinet et de mesures propres au respect de la loi Conférence de gestion Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 4 ID de réunion : 249 070 020 037 Code : d46xNc

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
9 décembre 2025 – 9 h 30				
2023-026	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse 9130-0954 Québec inc (Summum) et Jean-François Lavoie Parties intimées Jean-Mikael Lavoie Partie intimée Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Quessy Henry St-Hilaire	Jean-Pierre Cristel Assesseurs : Stéphanie Potvin Jocelyne Charland	Demande de pénalités administratives, de radiation d'inscription, de suspension d'inscription, de conditions à l'inscription, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant, de mesures de redressement et de mesures propres au respect de la loi Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 1 ID de réunion : 294 031 450 148 Code : 2LSWE8
9 décembre 2025 – 9 h 30				
2024-024	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Minh Anh Nguyen Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers	Jean-Nicolas Boutin-Wilkins	Demande de pénalité administrative, interdiction d'opérations sur valeurs, révocation de certificat et retrait des droits conférés par l'inscription Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 7 ID de réunion : 268 825 609 94 Code : Bu5baH

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
10 décembre 2025 – 9 h 30				
2023-026	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse 9130-0954 Québec inc (Summum) et Jean-François Lavoie Parties intimées Jean-Mikael Lavoie Partie intimée Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Quessy Henry St-Hilaire	Jean-Pierre Cristel Assesseeurs : Stéphanie Potvin Jocelyne Charland	Demande de pénalités administratives, de radiation d'inscription, de suspension d'inscription, de conditions à l'inscription, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant, de mesures de redressement et de mesures propres au respect de la loi Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 1 ID de réunion : 294 031 450 148 Code : 2LSWE8
10 décembre 2025 – 9 h 30				
2024-035	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Serge Beausoleil et Martin Tremblay Johnson Joseph Leigh Hughes Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers LCM Avocats inc. Woods s.e.n.c.r.l.	Christine Dubé	Demande de pénalités administratives, d'interdictions d'opérations sur valeurs, d'interdictions d'exercer l'activité de gestionnaire de fonds d'investissement, d'interdictions d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant, de refus de dispense, de mesures de redressement et de mesures propres au respect de la loi Conférence de gestion Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 2 ID de réunion : 256 724 440 690 Code : HdE8aV

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
10 décembre 2025 – 14 h 00				
2025-022	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Cabinet de courtage Global inc. (Inscription no 602418) et David Raymond Pilon (Certificat no 216883) Dominic-Julien Lafrance- Raymond (Certificat no 177868) Parties intimées Banque de Montréal, Pafco compagnie d'assurance et Primaco Ltée Parties mises en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Bissonnette Giroux s.a, Cabinet d'avocats	Jean-Nicolas Boutin-Wilkins	Demande de pénalités administratives, d'interdictions d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant, de révocation d'inscription, de radiation d'inscription, de mesures de redressement et de mesure propre au respect de la loi Conférence préparatoire Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 7 ID de réunion : 268 825 609 94 Code : Bu5baH
11 décembre 2025 – 9 h 30				
2023-026	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse 9130-0954 Québec inc (Summum) et Jean-François Lavoie Parties intimées Jean-Mikael Lavoie Partie intimée Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Quessy Henry St-Hilaire	Jean-Pierre Cristel Asseseurs : Stéphanie Potvin Jocelyne Charland	Demande de pénalités administratives, de radiation d'inscription, de suspension d'inscription, de conditions à l'inscription, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant, de mesures de redressement et de mesures propres au respect de la loi Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 1 ID de réunion : 294 031 450 148 Code : 2LSWE8

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
11 décembre 2025 – 9 h 30				
2025-001	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Groupe Financier Signature inc. (Certificat no 515959) et Éric Desgroseilliers (Certificat no 181926) Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Langlois Avocats S.E.N.C.R.L.	Antoniotta Melchiorre	Accord Audience au fond Par visioconférence Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 4 ID de réunion : 249 070 020 037 Code : d46xNc
11 décembre 2025 – 14 h 00				
2025-021	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Abderrazzak Merzouki Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers FCA Légal s.e.n.c.r.l.	Nicole Martineau	Demande de pénalités administratives, d'interdiction d'opérations sur valeurs, d'interdiction d'exercer l'activité de conseiller en valeurs ou de gestionnaire de fonds d'investissement, d'interdiction d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur, d'un courtier, d'un conseiller ou d'un gestionnaire de fonds d'investissement, de mesures de redressement et de mesure propre au respect de la loi Audience pro forma Par visioconférence Salle Chambre de pratique ID de réunion : 291 695 661 164 Code : swVijt

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
11 décembre 2025 – 14 h 00				
2025-015	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Richard Guay, Isabelle Guay, Geneviève Guay et Gabriel Guay Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Fasken Martineau DuMoulin S.E.N.C.R.L., s.r.l.	Nicole Martineau	Demande de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant, d'interdictions d'exercer l'activité de conseiller en valeurs, d'interdictions d'opérations sur valeurs, de mesures de redressement, de mesures propres au respect de la loi Audience pro forma Par visioconférence Salle Chambre de pratique ID de réunion : 291 695 661 164 Code : swVijt

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
12 décembre 2025 – 9 h 30				
2023-030	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Élan Future inc., Elan Future LTD Éternelle Global inc., 9456-4416 Québec inc. et 9400-5493 Québec inc. Jérôme-Olivier Malo Martin Isabelle Nicolas Maltais Dominik Bilodeau Alexandre Cossette Marie-Soleil Baril Parties intimées Caisse Desjardins des technologies, Caisse Desjardins de Granby-Haute-Yamaska, Banque de Montréal et Banque Toronto-Dominion Coinsquare Capital Markets Ltd. Newton Crypto Ltd	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Dentons Canada S.E.N.C.R.L. Dentons Canada S.E.N.C.R.L. FCA Légal s.e.n.c.r.l. Langlois avocats, S.E.N.C.R.L. Langlois avocats, S.E.N.C.R.L. FCA Légal s.e.n.c.r.l. Torstein Braaten McCarthy Tétrault S.E.N.C.R.L., s.r.l.	Christine Dubé	Contestation de la décision <i>ex parte</i> Conférence de gestion Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 2 ID de réunion : 256 724 440 690 Code : HdE8aV

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
12 décembre 2025 – 9 h 30				
2023-030 SUITE	Binance Canada Capital Markets inc., Binance Holdings Ltd., Clear White Solutions Limited, Officier de la publicité foncière de Shefford et Officier de la publicité des droits personnels et réels mobiliers Ernst & Young inc. ès qualités d'administrateur provisoire des sociétés Élan Future inc., Éternelle Global inc., 9400-5493 Québec inc., 9456-4416 Québec inc. et 9456-4424 Québec inc. Parties mises en cause	Dentons Canada S.E.N.C.R.L.	Christine Dubé	Contestation de la décision <i>ex parte</i> Conférence de gestion Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 2 ID de réunion : 256 724 440 690 Code : HdE8aV
12 décembre 2025 – 9 h 30				
2020-028	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Claude Duhamel Benoît Mercier David Cournoyer Bertrand Lussier Éric Marchant Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Lavoie avocat·e·s inc.	Jean-Pierre Cristel	Accord pour l'intimé Benoît Mercier Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 1 ID de réunion : 294 031 450 148 Code : 2LSWE8

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
15 décembre 2025 – 9 h 30				
2024-019	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Intégra, cabinet d'assurances et services financiers inc. et Anly Charles Parties intimées Wadia Françoise Fils-Aimé Partie mise en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers	Jean-Nicolas Boutin-Wilkins	Accord Conférence de gestion Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 7 ID de réunion : 268 825 609 94 Code : Bu5baH
16 décembre 2025 – 9 h 30				
2025-017	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Jonathan Gagné Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Osler, Hoskin & Harcourt, S.E.N.C.R.L./s.r.l.	Jean-Nicolas Boutin-Wilkins	Demande de pénalités administratives, d'interdictions d'opérations sur valeurs, d'interdictions d'opérations sur dérivés, d'interdictions d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant, de mesures de redressement et de mesures propres au respect de la loi Audience pro forma Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 7 ID de réunion : 268 825 609 94 Code : Bu5baH

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
18 décembre 2025 – 9 h 30				
2021-005	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Sébastien Cliche Porfirio Antonio Treminio Centeno, Hiro Corporation Ltd et Tiger Gate Capital Ltd Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Langlois avocats, S.E.N.C.R.L.	Christine Dubé	Accord Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 2 ID de réunion : 256 724 440 690 Code : HdE8aV
8 janvier 2026 – 9 h 30				
2025-012	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Marie-Josée Tremblay (BDNI 1559691, certificat 133054) et Steeve Poulin Services en placements Peak inc. Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Cardinal Léonard Denis De Sua Avocats s.n. Groupe financier PEAK	Antonietta Melchiorre	Accord pour l'intimé Services en placements Peak inc. Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 4 ID de réunion : 249 070 020 037 Code : d46xNc
8 janvier 2026 – 9 h 30				
2025-005	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Randy Howard Puritt Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers	Jean-Nicolas Boutin-Wilkins	Demande de pénalité administrative et de radiation d'inscription Conférence de gestion Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 7 ID de réunion : 268 825 609 94 Code : Bu5baH

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
8 janvier 2026 – 14 h 00				
2025-012	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Marie-Josée Tremblay (BDNI 1559691, certificat 133054) et Steeve Poulin Services en placements Peak inc. Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Cardinal Léonard Denis De Sua Avocats s.n. Groupe financier PEAK	Antonietta Melchiorre	Demande de pénalités administratives, de radiation d'inscription, de suspension d'inscription, de mesures de redressement et de mesures propres au respect de la loi Conférence préparatoire Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 4 ID de réunion : 249 070 020 037 Code : d46xNc
12 janvier 2026 – 9 h 30				
2021-007	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Dany Bergeron Partie intimée Raymond Chabot administrateur provisoire inc. Partie mise en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Morin Pelletier Avocats Gowling WLG (Canada) s.e.n.c.r.l., s.r.l.	Antonietta Melchiorre	Demande de pénalités administratives, de retrait des droits conférés par l'inscription, révocation de certificat, d'interdiction d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur, d'un courtier, d'un conseiller et d'un gestionnaire de fonds d'investissement, et d'interdiction d'agir comme administrateur, dirigeant ou dirigeant responsable d'un cabinet en assurance Et Demande en arrêt des procédures Audience au fond Dans la salle d'audience Paul Fortugno

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
13 janvier 2026 – 9 h 30				
2021-007	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Dany Bergeron Partie intimée Raymond Chabot administrateur provisoire inc. Partie mise en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Morin Pelletier Avocats Gowling WLG (Canada) s.e.n.c.r.l., s.r.l.	Antonietta Melchiorre	Demande de pénalités administratives, de retrait des droits conférés par l'inscription, révocation de certificat, d'interdiction d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur, d'un courtier, d'un conseiller et d'un gestionnaire de fonds d'investissement, et d'interdiction d'agir comme administrateur, dirigeant ou dirigeant responsable d'un cabinet en assurance Et Demande en arrêt des procédures Audience au fond Dans la salle d'audience Paul Fortugno

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
14 janvier 2026 – 9 h 30				
2021-007	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Dany Bergeron Partie intimée Raymond Chabot administrateur provisoire inc. Partie mise en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Morin Pelletier Avocats Gowling WLG (Canada) s.e.n.c.r.l., s.r.l.	Antonietta Melchiorre	Demande de pénalités administratives, de retrait des droits conférés par l'inscription, révocation de certificat, d'interdiction d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur, d'un courtier, d'un conseiller et d'un gestionnaire de fonds d'investissement, et d'interdiction d'agir comme administrateur, dirigeant ou dirigeant responsable d'un cabinet en assurance Et Demande en arrêt des procédures Audience au fond Dans la salle d'audience Paul Fortugno

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
15 janvier 2026 – 9 h 30				
2021-007	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Dany Bergeron Partie intimée Raymond Chabot administrateur provisoire inc. Partie mise en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Morin Pelletier Avocats Gowling WLG (Canada) s.e.n.c.r.l., s.r.l.	Antonietta Melchiorre	Demande de pénalités administratives, de retrait des droits conférés par l'inscription, révocation de certificat, d'interdiction d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur, d'un courtier, d'un conseiller et d'un gestionnaire de fonds d'investissement, et d'interdiction d'agir comme administrateur, dirigeant ou dirigeant responsable d'un cabinet en assurance Et Demande en arrêt des procédures Audience au fond Dans la salle d'audience Paul Fortugno
15 janvier 2026 – 9 h 30				
2024-028	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Michel Juneau-Katsuya et Pierre G. Fillion Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Dupuis Paquin, avocats et conseillers d'affaires inc.	Christine Dubé	Demande de pénalités administratives, d'interdiction d'opérations sur valeurs et d'interdiction d'agir à titre d'administrateur ou dirigeant Conférence de gestion Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 2 ID de réunion : 256 724 440 690 Code : HdE8aV

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
15 janvier 2026 – 15 h 00				
2025-006	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Les entreprises CLS inc. (Inscription no 602943) et Christine Lapointe (Certificat no 189903) Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Donati Maisonneuve, s.e.n.c.r.l.	Christine Dubé	Demande de pénalité administrative, d'interdiction d'agir à titre de dirigeant responsable, de conditions à l'inscription, de suspension d'inscription, de mesures de redressement et de mesures propre au respect de la loi Conférence préparatoire Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 2 ID de réunion : 256 724 440 690 Code : HdE8aV
19 janvier 2026 – 9 h 30				
2021-007	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Dany Bergeron Partie intimée Raymond Chabot administrateur provisoire inc. Partie mise en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Morin Pelletier Avocats Gowling WLG (Canada) s.e.n.c.r.l., s.r.l.	Antonietta Melchiorre	Demande de pénalités administratives, de retrait des droits conférés par l'inscription, révocation de certificat, d'interdiction d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur, d'un courtier, d'un conseiller et d'un gestionnaire de fonds d'investissement, et d'interdiction d'agir comme administrateur, dirigeant ou dirigeant responsable d'un cabinet en assurance Et Demande en arrêt des procédures Audience au fond Dans la salle d'audience Paul Fortugno

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
20 janvier 2026 – 9 h 30				
2021-007	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Dany Bergeron Partie intimée Raymond Chabot administrateur provisoire inc. Partie mise en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Morin Pelletier Avocats Gowling WLG (Canada) s.e.n.c.r.l., s.r.l.	Antonietta Melchiorre	Demande de pénalités administratives, de retrait des droits conférés par l'inscription, révocation de certificat, d'interdiction d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur, d'un courtier, d'un conseiller et d'un gestionnaire de fonds d'investissement, et d'interdiction d'agir comme administrateur, dirigeant ou dirigeant responsable d'un cabinet en assurance Et Demande en arrêt des procédures Audience au fond Dans la salle d'audience Paul Fortugno

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
20 janvier 2026 – 9 h 30				
2024-011	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Vincent Latreille Trading Easy Keegan McDougall et Gabriel Martineau Samuel Dubois Cristel Berthiaume Parties intimées Guylain Latreille et Chantal Garneau Banque canadienne impériale de commerce (CIBC), Caisse Desjardins Hull-Aylmer, Banque de Nouvelle-Écosse (Banque Scotia), PayPal Canada Co., Shakepay inc., Binance Canada Capital Markets inc., Foris Dax inc., l'Officier du Bureau de la publicité des droits de la circonscription foncière de Gatineau et l'Officier de la publicité des droits personnels et réels mobiliers Parties mises en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Donaldson Boissonneault Me Hedi Belabidi Donaldson Boissonneault Beaudry, Bertrand, s.e.n.c.r.l.	Jean-Pierre Cristel	Demande de levée des ordonnances de blocage des mises en cause Guylain Latreille et Chantal Garneau Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 1 ID de réunion : 294 031 450 148 Code : 2LSWE8

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
21 janvier 2026 – 9 h 30				
2024-011	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Vincent Latreille Trading Easy Keegan McDougall et Gabriel Martineau Samuel Dubois Cristel Berthiaume Parties intimées Guylain Latreille et Chantal Garneau Banque canadienne impériale de commerce (CIBC), Caisse Desjardins Hull-Aylmer, Banque de Nouvelle-Écosse (Banque Scotia), PayPal Canada Co., Shakepay inc., Binance Canada Capital Markets inc., Foris Dax inc., l'Officier du Bureau de la publicité des droits de la circonscription foncière de Gatineau et l'Officier de la publicité des droits personnels et réels mobiliers Parties mises en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Donaldson Boissonneault Me Hedi Belabidi Donaldson Boissonneault Beaudry, Bertrand, s.e.n.c.r.l.	Jean-Pierre Cristel	Demande de levée des ordonnances de blocage des mises en cause Guylain Latreille et Chantal Garneau Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 1 ID de réunion : 294 031 450 148 Code : 2LSWE8

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
21 janvier 2026 – 9 h 30				
2021-007	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Dany Bergeron Partie intimée Raymond Chabot administrateur provisoire inc. Partie mise en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Morin Pelletier Avocats Gowling WLG (Canada) s.e.n.c.r.l., s.r.l.	Antonietta Melchiorre	Demande de pénalités administratives, de retrait des droits conférés par l'inscription, révocation de certificat, d'interdiction d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur, d'un courtier, d'un conseiller et d'un gestionnaire de fonds d'investissement, et d'interdiction d'agir comme administrateur, dirigeant ou dirigeant responsable d'un cabinet en assurance Et Demande en arrêt des procédures Audience au fond Dans la salle d'audience Paul Fortugno

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
22 janvier 2026 – 9 h 30				
2021-007	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Dany Bergeron Partie intimée Raymond Chabot administrateur provisoire inc. Partie mise en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Morin Pelletier Avocats Gowling WLG (Canada) s.e.n.c.r.l., s.r.l.	Antonietta Melchiorre	Demande de pénalités administratives, de retrait des droits conférés par l'inscription, révocation de certificat, d'interdiction d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur, d'un courtier, d'un conseiller et d'un gestionnaire de fonds d'investissement, et d'interdiction d'agir comme administrateur, dirigeant ou dirigeant responsable d'un cabinet en assurance Et Demande en arrêt des procédures Audience au fond Dans la salle d'audience Paul Fortugno

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
23 janvier 2026 – 9 h 30				
2025-023	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Robert Dubois Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers	Antonietta Melchiorre	Demande de pénalité administrative, d'interdiction d'opérations sur valeurs, d'interdiction d'exercer l'activité de conseiller en valeurs ou de gestionnaire de fonds d'investissement, d'interdiction d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur, d'un courtier, d'un conseiller et d'un gestionnaire de fonds d'investissement, de mesure de redressement et de mesure propre au respect de la loi Conférence de gestion Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 4 ID de réunion : 249 070 020 037 Code : d46xNc
23 janvier 2026 – 9 h 30				
2024-009	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Artéfacts Virtuels inc., Jean Dobey Ourega et Claude Lachance Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers LCM Avocats inc.	Christine Dubé	Demande en communication des intimés Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 2 ID de réunion : 256 724 440 690 Code : HdE8aV

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
27 janvier 2026 – 9 h 30				
2021-007	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Dany Bergeron Partie intimée Raymond Chabot administrateur provisoire inc. Partie mise en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Morin Pelletier Avocats Gowling WLG (Canada) s.e.n.c.r.l., s.r.l.	Antonietta Melchiorre	Demande de pénalités administratives, de retrait des droits conférés par l'inscription, révocation de certificat, d'interdiction d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur, d'un courtier, d'un conseiller et d'un gestionnaire de fonds d'investissement, et d'interdiction d'agir comme administrateur, dirigeant ou dirigeant responsable d'un cabinet en assurance Et Demande en arrêt des procédures Audience au fond Dans la salle d'audience Paul Fortugno

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
28 janvier 2026 – 9 h 30				
2021-007	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Dany Bergeron Partie intimée Raymond Chabot administrateur provisoire inc. Partie mise en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Morin Pelletier Avocats Gowling WLG (Canada) s.e.n.c.r.l., s.r.l.	Antonietta Melchiorre	Demande de pénalités administratives, de retrait des droits conférés par l'inscription, révocation de certificat, d'interdiction d'agir comme administrateur ou dirigeant d'un émetteur, d'un courtier, d'un conseiller et d'un gestionnaire de fonds d'investissement, et d'interdiction d'agir comme administrateur, dirigeant ou dirigeant responsable d'un cabinet en assurance Et Demande en arrêt des procédures Audience au fond Dans la salle d'audience Paul Fortugno
29 janvier 2026 – 9 h 30				
2024-034	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Liam Idelson Turner Steven Finn Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers LCM Avocats inc. Battista Turcot Israel, s.e.n.c.	Antonietta Melchiorre	Accords Conférence de gestion Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 4 ID de réunion : 249 070 020 037 Code : d46xNc

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
29 janvier 2026 – 14 h 00				
2025-026	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Services financiers Wesley inc., Wesley Alexandre et Martin Bédard Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Dussault De Blois Lemay Beauchesne s.e.n.c.r.l.	Nicole Martineau	Demande de pénalités administratives, de conditions à l'inscription, de radiation d'inscriptions, d'interdictions d'agir à titre d'administrateur, de dirigeant ou de dirigeant responsable d'un cabinet, de mesure de redressement et de mesures propres au respect de la loi Audience pro forma Par visioconférence Salle Chambre de pratique ID de réunion : 291 695 661 164 Code : swVijt
3 février 2026 – 9 h 30				
2023-021	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Photis Peter Pascali PyroGenèse Canada inc. Alan Curleigh Parties intimées KPMG S.R.L./S.E.N.C.R.L. MNP S.E.N.C.R.L., S.R.L. Procureur général du Québec Parties mises en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Isabella Teolis Avocate Inc. Osler, Hoskin & Harcourt, s.e.n.c.r.l./s.r.l. Isabella Teolis Avocate Inc. Norton Rose Fulbright Canada S.E.N.C.R.L., s.r.l. / LLP Langlois Avocats s.e.n.c.r.l. Bernard, Roy (Justice - Québec)	Christine Dubé	Demande en arrêt des procédures Audience au fond Dans la salle d'audience Paul Fortugno

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
4 février 2026 – 9 h 30				
2023-021	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Photis Peter Pascali PyroGenèse Canada inc. Alan Curleigh Parties intimées KPMG S.R.L./S.E.N.C.R.L. MNP S.E.N.C.R.L., S.R.L. Procureur général du Québec Parties mises en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Isabella Teolis Avocate Inc. Osler, Hoskin & Harcourt, s.e.n.c.r.l./s.r.l. Isabella Teolis Avocate Inc. Norton Rose Fulbright Canada S.E.N.C.R.L., s.r.l. / LLP Langlois Avocats s.e.n.c.r.l. Bernard, Roy (Justice - Québec)	Christine Dubé	Demande en arrêt des procédures Audience au fond Dans la salle d'audience Paul Fortugno

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
5 février 2026 – 9 h 30				
2023-021	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Photis Peter Pascali PyroGenèse Canada inc. Alan Curleigh Parties intimées KPMG S.R.L./S.E.N.C.R.L. MNP S.E.N.C.R.L., S.R.L. Procureur général du Québec Parties mises en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Isabella Teolis Avocate Inc. Osler, Hoskin & Harcourt, s.e.n.c.r.l./s.r.l. Isabella Teolis Avocate Inc. Norton Rose Fulbright Canada S.E.N.C.R.L., s.r.l. / LLP Langlois Avocats s.e.n.c.r.l. Bernard, Roy (Justice - Québec)	Christine Dubé	Demande en arrêt des procédures Audience au fond Dans la salle d'audience Paul Fortugno

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
9 février 2026 – 9 h 30				
2025-004	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Louis Glazer (Certificat no 234729) Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Di Fazio Légal	Jean-Nicolas Boutin-Wilkins Assesseurs : Stéphanie Potvin Jocelyne Charland	Demande de pénalité administrative, de suspension d'inscription et de conditions à l'inscription Audience au fond Dans la salle d'audience Paul Fortugno Et Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 7 ID de réunion : 268 825 609 94 Code : Bu5baH
10 février 2026 – 9 h 30				
2025-004	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Louis Glazer (Certificat no 234729) Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Di Fazio Légal	Jean-Nicolas Boutin-Wilkins Assesseurs : Stéphanie Potvin Jocelyne Charland	Demande de pénalité administrative, de suspension d'inscription et de conditions à l'inscription Audience au fond Dans la salle d'audience Paul Fortugno Et Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 7 ID de réunion : 268 825 609 94 Code : Bu5baH

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
11 février 2026 – 9 h 30				
2025-004	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Louis Glazer (Certificat no 234729) Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Di Fazio Légal	Jean-Nicolas Boutin-Wilkins Assesseurs : Stéphanie Potvin Jocelyne Charland	Demande de pénalité administrative, de suspension d'inscription et de conditions à l'inscription Audience au fond Dans la salle d'audience Paul Fortugno Et Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 7 ID de réunion : 268 825 609 94 Code : Bu5baH
12 février 2026 – 9 h 30				
2025-004	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Louis Glazer (Certificat no 234729) Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Di Fazio Légal	Jean-Nicolas Boutin-Wilkins Assesseurs : Stéphanie Potvin Jocelyne Charland	Demande de pénalité administrative, de suspension d'inscription et de conditions à l'inscription Audience au fond Dans la salle d'audience Paul Fortugno Et Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 7 ID de réunion : 268 825 609 94 Code : Bu5baH

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
12 février 2026 – 9 h 30				
2024-011	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Vincent Latreille Trading Easy Keegan McDougall et Gabriel Martineau Samuel Dubois Cristel Berthiaume Parties intimées Guylain Latreille et Chantal Garneau Banque canadienne impériale de commerce (CIBC), Caisse Desjardins Hull-Aylmer, Banque de Nouvelle-Écosse (Banque Scotia), PayPal Canada Co., Shakepay inc., Binance Canada Capital Markets inc., Foris Dax inc., l'Officier du Bureau de la publicité des droits de la circonscription foncière de Gatineau et l'Officier de la publicité des droits personnels et réels mobiliers Parties mises en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Donaldson Boissonneault Me Hedi Belabidi Donaldson Boissonneault Beaudry, Bertrand, s.e.n.c.r.l.	Jean-Pierre Cristel	Demande de communication et demande de levée des ordonnances de blocage des intimés Vincent Latreille et Cristel Berthiaume Audience pro forma Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 1 ID de réunion : 294 031 450 148 Code : 2LSWE8

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
17 février 2026 – 9 h 30				
2025-004	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Louis Glazer (Certificat no 234729) Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Di Fazio Légal	Jean-Nicolas Boutin-Wilkins Assesseeurs : Stéphanie Potvin Jocelyne Charland	Demande de pénalité administrative, de suspension d'inscription et de conditions à l'inscription Audience au fond Dans la salle d'audience Paul Fortugno Et Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 7 ID de réunion : 268 825 609 94 Code : Bu5baH
17 février 2026 – 9 h 30				
2025-006	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Les entreprises CLS inc. (Inscription no 602943) et Christine Lapointe (Certificat no 189903) Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Donati Maisonneuve, s.e.n.c.r.l.	Christine Dubé	Demande de pénalité administrative, d'interdiction d'agir à titre de dirigeant responsable, de conditions à l'inscription, de suspension d'inscription, de mesures de redressement et de mesures propre au respect de la loi Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 2 ID de réunion : 256 724 440 690 Code : HdE8aV

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
18 février 2026 – 9 h 30				
2025-006	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Les entreprises CLS inc. (Inscription no 602943) et Christine Lapointe (Certificat no 189903) Parties intimées	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Donati Maisonneuve, s.e.n.c.r.l.	Christine Dubé	Demande de pénalité administrative, d'interdiction d'agir à titre de dirigeant responsable, de conditions à l'inscription, de suspension d'inscription, de mesures de redressement et de mesures propre au respect de la loi Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 2 ID de réunion : 256 724 440 690 Code : HdE8aV
24 février 2026 – 9 h 30				
2024-008	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Michel Poitras Partie intimée Procureur général du Québec Partie mise en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers FCA Légal s.e.n.c.r.l. Bernard, Roy (Justice - Québec)	Jean-Nicolas Boutin-Wilkins Assesseurs : Jocelyne Charland Stéphanie Potvin	Demande de pénalités administratives, de suspension d'inscription et de mesures propres au respect de la loi Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 7 ID de réunion : 268 825 609 94 Code : Bu5baH

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
11 mars 2026 – 9 h 30				
2024-007	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Ahmed Aly Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Robillard Prescott Morissette avocats s.e.n.c	Jean-Nicolas Boutin-Wilkins Assesseurs : Sylvain Poirier Jocelyne Charland	Demande de pénalités administratives, de suspension d'inscription, de conditions à l'inscription, de radiation d'inscription, de mesures de redressement et de mesures propres au respect de la loi Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 7 ID de réunion : 268 825 609 94 Code : Bu5baH
12 mars 2026 – 9 h 30				
2024-007	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Ahmed Aly Partie intimée	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers Robillard Prescott Morissette avocats s.e.n.c	Jean-Nicolas Boutin-Wilkins Assesseurs : Sylvain Poirier Jocelyne Charland	Demande de pénalités administratives, de suspension d'inscription, de conditions à l'inscription, de radiation d'inscription, de mesures de redressement et de mesures propres au respect de la loi Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 7 ID de réunion : 268 825 609 94 Code : Bu5baH

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
23 mars 2026 – 9 h 30				
2024-032	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Vanessa Larivière Partie intimée Banque Toronto-Dominion, Banque de Montréal et FP Markets LLC Parties mises en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers	Antonietta Melchiorre	Demande de levée d'ordonnances de blocage, de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administratrice ou dirigeante, de modalités de distribution, de mesures de redressement et de mesures propres au respect de la loi Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 4 ID de réunion : 249 070 020 037 Code : d46xNc
24 mars 2026 – 9 h 30				
2024-032	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Vanessa Larivière Partie intimée Banque Toronto-Dominion, Banque de Montréal et FP Markets LLC Parties mises en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers	Antonietta Melchiorre	Demande de levée d'ordonnances de blocage, de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administratrice ou dirigeante, de modalités de distribution, de mesures de redressement et de mesures propres au respect de la loi Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 4 ID de réunion : 249 070 020 037 Code : d46xNc

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
25 mars 2026 – 9 h 30				
2024-032	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Vanessa Larivière Partie intimée Banque Toronto-Dominion, Banque de Montréal et FP Markets LLC Parties mises en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers	Antonietta Melchiorre	Demande de levée d'ordonnances de blocage, de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administratrice ou dirigeante, de modalités de distribution, de mesures de redressement et de mesures propres au respect de la loi Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 4 ID de réunion : 249 070 020 037 Code : d46xNc
26 mars 2026 – 9 h 30				
2024-032	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Vanessa Larivière Partie intimée Banque Toronto-Dominion, Banque de Montréal et FP Markets LLC Parties mises en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers	Antonietta Melchiorre	Demande de levée d'ordonnances de blocage, de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administratrice ou dirigeante, de modalités de distribution, de mesures de redressement et de mesures propres au respect de la loi Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 4 ID de réunion : 249 070 020 037 Code : d46xNc

NO DU DOSSIER	PARTIES	PROCUREURS	JUGE(S) ADMINISTRATIF(S)	NATURE ET ÉTAPE
27 mars 2026 – 9 h 30				
2024-032	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Vanessa Larivière Partie intimée Banque Toronto-Dominion, Banque de Montréal et FP Markets LLC Parties mises en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers	Antonietta Melchiorre	Demande de levée d'ordonnances de blocage, de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administratrice ou dirigeante, de modalités de distribution, de mesures de redressement et de mesures propres au respect de la loi Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 4 ID de réunion : 249 070 020 037 Code : d46xNc
30 mars 2026 – 9 h 30				
2024-032	Autorité des marchés financiers Partie demanderesse Vanessa Larivière Partie intimée Banque Toronto-Dominion, Banque de Montréal et FP Markets LLC Parties mises en cause	Contentieux de l'Autorité des marchés financiers	Antonietta Melchiorre	Demande de levée d'ordonnances de blocage, de pénalités administratives, d'interdiction d'agir à titre d'administratrice ou dirigeante, de modalités de distribution, de mesures de redressement et de mesures propres au respect de la loi Audience au fond Par visioconférence Salle d'audience virtuelle 4 ID de réunion : 249 070 020 037 Code : d46xNc

26 novembre 2025

2.2 AVIS LÉGAUX DE L'AUTORITÉ

Aucune information.

3.

Distribution de produits et services financiers

- 3.1 Avis et communiqués
 - 3.2 Réglementation
 - 3.3 Autres consultations
 - 3.4 Retraits aux registres des représentants
 - 3.5 Modifications aux registres des inscrits
 - 3.6 Avis d'audiences
 - 3.7 Décisions administratives et disciplinaires
 - 3.8 Autres décisions
-

3.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Avis de publication

Avis 31-367 du personnel des ACVM : *Avis et consultation sur la Décision générale coordonnée 31-930 relative à la dispense concernant la participation du courtier sur le marché dispensé à un syndicat de placement dans le cadre d'un placement au moyen d'un prospectus prononcée par les ACVM*

(Texte de l'avis publié ci-dessous)



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

Avis multilatéral 31-367 du personnel des ACVM
Avis et consultation sur la Décision générale coordonnée 31-930
relative à la dispense concernant la participation du courtier sur
le marché dispensé à un syndicat de placement dans le cadre
d'un placement au moyen d'un prospectus *prononcée par les*
ACVM

Le 27 novembre 2025

Introduction

Les autorités en valeurs mobilières de l'Alberta, de la Colombie-Britannique, du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse, de l'Ontario, du Québec et de la Saskatchewan (les **autorités participantes**) publient le présent avis du personnel et les questions connexes dans le but d'informer les intéressés de l'expiration, le 20 décembre prochain, de la dispense temporaire instituée par la *Décision générale coordonnée 31-930 relative à la dispense concernant la participation du courtier sur le marché dispensé à un syndicat de placement dans le cadre d'un placement au moyen d'un prospectus* (la **décision générale**) prononcée par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**), car elle ne sera pas prorogée. Afin de les aider dans l'élaboration de la réglementation future, les autorités participantes sollicitent également des commentaires sur la dispense accordée dans la décision générale, notamment quant à l'opportunité de publier une dispense révisée.

Contexte

Grâce à leur apport essentiel à l'emploi, à la qualité de vie et aux sources de revenu dans les collectivités, les petits et moyens émetteurs en démarrage constituent un pilier de l'économie des provinces. Les courtiers sur le marché dispensé jouent un rôle de premier plan car ils les aident à réunir des capitaux en agissant à titre de courtiers ou de placeurs et en plaçant leurs titres sous le régime d'une dispense de l'obligation de prospectus.

Alors qu'ils prennent de l'expansion et de la maturité, les émetteurs peuvent chercher à obtenir du financement par le placement de leurs titres au moyen d'un prospectus. Il arrive souvent que les courtiers sur le marché dispensé se voient limités dans leur capacité à continuer d'assister ces émetteurs, car ils ne peuvent placer des titres auprès d'investisseurs que sous le régime d'une dispense de prospectus. En règle générale, la catégorie d'inscription à titre de courtier en placement est celle qui s'applique dans le cas d'un placement sous le régime de prospectus. Cependant, permettre aux courtiers sur le marché dispensé de participer à de tels placements à titre de membres d'un syndicat de placement pourrait donner aux émetteurs un accès à de nouvelles sources de capital, procurer aux investisseurs davantage de possibilités de placement et offrir à ces courtiers l'occasion de prendre part à davantage de phases du cycle de vie de l'émetteur (c'est-à-dire démarrage, croissance et maturité).

À la fin juin 2024, les autorités en valeurs mobilières de l'Alberta, de la Colombie-Britannique, du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse, de l'Ontario, du Québec, de la Saskatchewan et du Yukon (les **autorités participant à la décision générale**) ont publié la décision générale établissant une dispense temporaire des restrictions prévues au sous-paragraphe *d* du paragraphe 2 de l'article

7.1 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le **Règlement 31-103**) afin que le courtier sur le marché dispensé puisse participer à un placement de titres sous le régime de prospectus en tant que membre d'un syndicat de placement¹. La décision générale expirera le 20 décembre prochain.

Participation du courtier sur le marché dispensé à un syndicat de placement dans le cadre d'un placement au moyen d'un prospectus

Les courtiers sur le marché dispensé qui entendent se prévaloir de la dispense introduite par la décision générale doivent, en vertu du *Règlement 33-109 sur les renseignements concernant l'inscription*, déclarer tout changement apporté à leurs activités en déposant le formulaire prévu à l'Annexe 33-109A5, *Modification des renseignements concernant l'inscription*, afin d'indiquer qu'ils participeront à des placements au moyen d'un prospectus en tant que membres d'un syndicat de placement. Au 20 octobre 2025, seuls trois courtiers l'avaient fait, et de ce nombre, seuls deux avaient participé à un syndicat de placement dans le cadre de deux placements par voie de prospectus chacun. Par les questions ci-dessous, nous cherchons à déterminer s'il y a lieu d'accorder une nouvelle dispense à cet effet aux courtiers sur le marché dispensé.

Q1. Y a-t-il des facteurs importants autres que ceux mentionnés ci-dessous qui ont contribué au recours limité à la décision générale?

Q2. Les intéressés ont-ils d'autres commentaires sur la dispense pour permettre la participation du courtier sur le marché dispensé à un syndicat de placement dans le cadre d'un placement au moyen d'un prospectus?

Commentaires des intéressés

Depuis la publication de la décision générale, les autorités participantes ont reçu, parfois à la suite de prises de contact de leur part, des demandes et des commentaires d'intéressés sur les points suivants :

1. Participation limitée

Les intéressés ont déploré le fait que la rémunération limitée que peut toucher le courtier sur le marché dispensé qui participe à un syndicat de placement rende la dispense moins attrayante, faisant également valoir qu'un tel courtier pourrait tirer une meilleure rémunération du placement d'autres titres ou d'une entente d'indication de clients.

Le personnel souligne que la condition, prévue dans la décision générale, plafonnant la rémunération du courtier sur le marché dispensé qui participe à un syndicat de placement n'en fixe pas le montant, mais bien qu'elle en établit le pourcentage maximal. Cette mesure visait à refléter la participation d'un tel courtier (qui n'agit pas comme placeur et ne signe pas l'attestation du placeur) au sein du syndicat par rapport aux courtiers en placement.

¹ Les autorités en valeurs mobilières de l'[Alberta](#), de la [Colombie-Britannique](#), de la [Nouvelle-Écosse](#), de l'[Ontario](#), du [Québec](#), de la [Saskatchewan](#) et du [Yukon](#) ont publié leurs décisions générales locales le 20 juin 2024, tandis que celles du [Nouveau-Brunswick](#) l'ont fait le 27 juin de la même année.

Q3. Convierait-il de plafonner la rémunération du courtier sur le marché dispensé qui participe à un placement au moyen d'un prospectus en tant que membre d'un syndicat de placement? Veuillez motiver votre réponse.

Q4. Dans l'affirmative, comment faudrait-il fixer ce plafond?

Q5. Des mécanismes autres que le plafonnement de la rémunération du courtier sur le marché dispensé pourraient-ils jouer un rôle similaire?

2. Impossibilité de recourir au règlement électronique

Les intéressés ont indiqué que les courtiers sur le marché dispensé ne sont pas en mesure de procéder aux règlements électroniques par l'intermédiaire de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs. Par ailleurs, ces courtiers ne peuvent pas conclure d'entente de courtier chargé de comptes auprès de courtiers en placement puisque ces derniers peuvent offrir de tels services uniquement à d'autres courtiers en placement et à des courtiers en épargne collective. Par conséquent, si un courtier sur le marché dispensé faisait partie d'un syndicat de placement dans le cadre d'un placement par voie de prospectus, l'émetteur devrait accepter de lui fournir les certificats sur support papier, ce qui lui occasionnerait un surcroît de coûts et complexifierait la transaction.

Q6. À quel point l'incapacité du courtier sur le marché dispensé à recourir au règlement électronique influe-t-elle sur la décision d'un émetteur ou d'un placeur d'intégrer un tel courtier à un syndicat de placement lors d'un placement au moyen d'un prospectus?

3. Éventuelle incapacité à conseiller le client quant aux titres achetés

Le courtier sur le marché dispensé pourrait ne pas être en mesure de prodiguer des conseils à un client concernant les titres placés par voie de prospectus qu'il a achetés et se montrer réticent à l'orienter vers un courtier en placement qui pourrait le faire.

À l'exception de ce qui est prévu dans la décision générale, le courtier sur le marché dispensé peut faire ce qui suit :

- effectuer des opérations sur des titres ou agir comme placeur à l'égard de titres si les opérations constituent un placement effectué sous le régime d'une dispense de prospectus;
- participer à la revente de titres faisant l'objet de restrictions en la matière;
- participer à la revente de titres dans le cas où le vendeur serait admissible à une dispense de prospectus si l'opération constituait un placement et que la catégorie de titres n'était pas inscrite à la cote d'un marché ni cotée ou négociée sur un marché.

Le courtier sur le marché dispensé ne pourrait conseiller son client sur les titres achetés que dans les circonstances susmentionnées.

Par ailleurs, il n'est pas autorisé à créer un compte collectif auprès d'un courtier en placement ni à effectuer des opérations sur des titres cotés par l'intermédiaire d'un courtier en placement au nom de ses clients, puisque cette activité consiste à effectuer des opérations sur des titres cotés, ce qui lui est interdit en vertu de la disposition *ii* du sous-paragraphe *d* du paragraphe 2 de l'article 7.1 du Règlement 31-103. Dans ces cas, les opérations sur des titres cotés sur le marché secondaire doivent être effectuées par l'intermédiaire d'un courtier en placement selon les règles et obligations applicables aux courtiers en placement.

Q7. Dans quelle mesure l'incapacité du courtier sur le marché dispensé à conseiller ses clients sur les titres achetés influe-t-elle sur sa décision de participer à un syndicat de placement lors d'un placement au moyen d'un prospectus?

4. Connaissance de la décision générale chez les émetteurs et les courtiers en placement

Certains intéressés ont soutenu que la décision générale n'est pas très bien connue parmi les émetteurs et les courtiers en placement. Par conséquent, ces derniers ne savent peut-être pas que des courtiers sur le marché dispensé auraient pu prendre part à un syndicat de placement afin de procéder à un placement par voie de prospectus, ce qui pourrait avoir influé sur le recours à cette décision. Les autorités participant à la décision générale ont cependant publié un communiqué lors de sa mise en œuvre. Le personnel sait également que de nombreux cabinets d'avocats ont publié des communications à son sujet. Enfin, dans certains territoires, des courriels de masse et d'autres documents en ont fait mention.

Des intéressés ont par ailleurs fait savoir que les courtiers sur le marché dispensé ont peut-être eu du mal à participer à de tels syndicats de placement parce que les courtiers en placement n'ont peut-être pas compris les conditions entourant leur participation et qu'ils ont possiblement été hésitants à les y inclure.

Q8. Veuillez indiquer quelles autres mesures il conviendrait de prendre pour informer davantage les émetteurs et les courtiers en placement si une nouvelle décision générale devait être instituée.

Q9. Y a-t-il une quelconque confusion quant à la façon dont les émetteurs et les courtiers en placement peuvent intégrer des courtiers sur le marché dispensé à des syndicats de placement lors de placements par voie de prospectus?

Q10. Existe-t-il d'autres facteurs qui pourraient agir sur la décision d'un émetteur ou d'un courtier en placement d'inclure des courtiers sur le marché dispensé à un syndicat de placement dans le cadre d'un placement par voie de prospectus?

Commentaires et mémoires

Les autorités participantes invitent les intéressés à leur transmettre leurs commentaires sur les enjeux abordés dans le présent avis du personnel et à répondre aux questions qui y figurent. La période de consultation prendra fin le 26 janvier 2026.

Veuillez adresser vos commentaires aux autorités participantes suivantes :

Alberta Securities Commission
 Autorité des marchés financiers
 British Columbia Securities Commission
 Commission des services financiers et des services aux consommateurs du Nouveau-Brunswick
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
 Nova Scotia Securities Commission

Veuillez soumettre vos commentaires à partir de la [page Consultations des ACVM](#). Ils seront acheminés aux autorités participantes.

Si le Québec est une autorité participante et que vous soumettez vos commentaires via le lien ci-dessus, vous soumettez également vos commentaires à :

M^e Philippe Lebel
 Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
 Autorité des marchés financiers
 Place de la Cité, tour PwC
 2640, boulevard Laurier, bureau 400
 Québec (Québec) G1V 5C1
 Télécopieur : 514 864-8381
 Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Alberta Securities Commission au www.albertasecurities.com, sur celui de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.gov.ca. Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe que les intervenants précisent en quel nom ils présentent leur mémoire. Il est possible que le contenu des commentaires soit modéré pour qu'il demeure respectueux et professionnel.

Questions

Veuillez adresser vos questions à l'une des personnes suivantes :

Pascale Toupin
 Directrice de l'encadrement des intermédiaires
 Autorité des marchés financiers
 Courriel : pascale.toupin@lautorite.qc.ca

Gabriel Chénard
 Analyste expert à la réglementation – encadrement des intermédiaires
 Autorité des marchés financiers
 Courriel : gabriel.chenard@lautorite.qc.ca

Bonnie Kuhn
 Senior Legal Counsel, Market Regulation
 Alberta Securities Commission
 Courriel : bonnie.kuhn@asc.ca

Khalil Jessa
 Senior Legal Counsel, Capital Markets Regulation
 British Columbia Securities Commission
 Courriel : kjessa@bcsc.bc.ca

Clayton Mitchell
 Responsable de la conformité et de l'inscription
 Commission des services financiers et des services aux consommateurs

du Nouveau-Brunswick
Courriel : clayton.mitchell@fcnb.ca

Doug Harris
General Counsel, Director of Market Regulation and Policy and Secretary
Nova Scotia Securities Commission
Courriel : doug.harris@novascotia.ca

Gloria Tsang
Senior Legal Counsel, Trading & Markets
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Courriel : gtsang@osc.gov.on.ca

Namrata Bhagia
Legal Counsel, Trading & Markets
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Courriel : nbhagia@osc.gov.on.ca

Vladimir Goryushin
Legal Counsel, Trading & Markets
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Courriel : vgoryushin@osc.gov.on.ca

Mobolanle Depo-Fajumo
Senior Legal Counsel, Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Courriel : mobolanle.depofajumo2@gov.sk.ca

3.2 RÉGLEMENTATION

Aucune information.

3.3 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

3.4 Retraits aux registres des représentants

Courtiers

Nom	Prénom	Nom de la firme	Date d'interruption
ABDELKAFI	LAITH	GESTION DE PATRIMOINE MANUVIE INC.	2025-11-13
AGUINAGA NIEVES	ERIK	BMO INVESTISSEMENTS INC.	2025-07-30
ALLARD	CHRISTINE	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-17
ALLOU	AYEGOUHEY URIEL ANDERSON	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-17
AMANGOUA	AXEL	BANQUE NATIONALE ÉPARGNE ET PLACEMENTS INC.	2025-11-17
ASSADI	NEDA	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-20
ATTOUBÉ	YOANN ARTHUR- CLOUD	INVESTIA SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-07
AZIRA	KAMAL	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-20
AZIZI	RABIULLAH	GESTION DE PATRIMOINE MANUVIE INC.	2025-11-25
BEKKALI	ABDELHAK	BANQUE NATIONALE ÉPARGNE ET PLACEMENTS INC.	2025-11-12
BÉLAND	TRISTAN	IG GESTION DE PATRIMOINE INC.	2025-11-25
BENAISSA	AMEL	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-14
BENT	JENNIFER	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01
BERNIER	NATHALIE	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-10-29
BERTRAND	FRANCIS	MANDEVILLE PRIVATE CLIENT INC.	2025-11-21
BODO	LUCA	PATRIMOINE RICHARDSON LIMITÉE	2025-11-19
BOLDUC	LIDIA PEL	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-14
BONIN	MANON	PATRIMOINE RICHARDSON LIMITÉE	2025-11-19
BORSELLINO	FILOMENA	ÉPARGNE C.S.T. INC.	2025-11-09
BOUCHARD	NORMAND	DESJARDINS SÉCURITÉ FINANCIÈRE INVESTISSEMENTS INC.	2025-11-20

Nom	Prénom	Nom de la firme	Date d'interruption
BOURASSA	MARIE-PIERRE	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-17
BOURBONNAIS	CÉDRIC	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-21
BOURGEOIS	LOUIS	LES PLACEMENTS PFSL DU CANADA LTÉE	2025-11-21
BRUNEAU	JOSETTE	SERVICES EN PLACEMENTS PEAK INC.	2025-11-25
BUFFONE	TRISTANO	BMO NESBITT BURNS INC.	2025-11-21
BURCHERI	WILLIAM	BMO INVESTISSEMENTS INC.	2025-11-24
CHARBONNEAU	FRANCIS	IG GESTION DE PATRIMOINE INC.	2025-11-21
CHARBONNEAU PAQUIN	AMÉLIE	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-21
CHARPENTIER	JOËLLE	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-18
CHAVE	FRÉDÉRIC	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-18
CLARK	ANDREW	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01
CLAVEAU	ISABELLE	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-17
CLOUTIER	SYLVIE	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-17
CORRIVEAU	MARIE-EVE	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-14
COSTA	NICOLAS	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-19
COSTANDI	MARK	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01
COUTURE	MARIE PIER	FINANCIÈRE BANQUE NATIONALE INC.	2025-11-14
DACHEUX	HUGO	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-14
DAGHER	CHADI	PLACEMENTS FINANCIERE SUN LIFE (CANADA) INC.	2025-11-14
DALY	ADIB	ÉPARGNE C.S.T. INC.	2025-11-06
DEFRANCE	MONIQUE	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-14
DUBOIS-BÉLISLE	ANNICK	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-17
EL KAISSI	MOHAMAD	FONDS D'INVESTISSEMENT ROYAL INC.	2025-11-20
FAULKNER	MARIE CLAIRE	VALEURS MOBILIERES DESJARDINS INC.	2025-11-17

Nom	Prénom	Nom de la firme	Date d'interruption
GAGNON	GENEVIÈVE	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-13
GALAY	SABRINA GENEVIÈVE ODETTE	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-24
GAUDREULT	SIMON	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-14
GAUTHIER	ERIC	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-14
GERMAIN	ANNIE	CIBC WORLD MARKETS INC./MARCHÉS MONDIAUX CIBC INC.	2025-11-19
GERVAIS TANGUAY	FREDERICK	SERVICES D'INVESTISSEMENT TD INC.	2025-11-13
GILBERT	MARYLEN	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-15
GNANKAMBARY	JALA FADIMA	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-21
HADAYEE	JOSEPHA MARIA	BMO INVESTISSEMENTS INC.	2025-11-21
HARRISSON	MATHIEU	IA GESTION PRIVÉE DE PATRIMOINE	2025-11-25
HART	STÉPHANIE	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01
HAYET-LALIBERTÉ	MÉLANIE	BANQUE NATIONALE ÉPARGNE ET PLACEMENTS INC.	2025-11-06
HOJBOTA	DANIEL	BMO INVESTISSEMENTS INC.	2025-11-10
IAIZZO	NICHOLAS	PATRIMOINE RICHARDSON LIMITÉE	2025-11-19
JARDON	MYRIAM	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-14
JOLICOEUR	ISABELLE	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-14
KADARY	ANWAR	RBC PLACEMENTS EN DIRECT INC.	2025-11-17
KARTHIGESU	ARTHIKAH	FONDS D'INVESTISSEMENT ROYAL INC.	2025-11-03
KHALIL	AMINA	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-15
LABANDA	MARIA	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-14
LACOMBE	KARINE	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-24
LACROIX	MARC- ANTOINE	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-19
LAJOIE	VINCENT	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01

Nom	Prénom	Nom de la firme	Date d'interruption
LARAMÉE	PIERRE-LUC	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-15
LATRECH	OLFA	VALEURS MOBILIERES DESJARDINS INC.	2025-11-14
LEFEBVRE	LYNDA	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-14
LOPES NAMADA	MADALENA	ÉPARGNE C.S.T. INC.	2025-11-19
MAHEUX	NICOLE	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-15
MAMAN MAHAMAN	MAMAN MOUZAMIL	IG GESTION DE PATRIMOINE INC.	2025-11-19
MARCOUX	AMÉLIE	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-15
MAZZARELLO	DARIO	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01
MÉRIENNE CHAMPAGNE	CATHERINE	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-14
MOISA	STEPHANE NICOLAS	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-19
MONTESI	DANIELE	PATRIMOINE RICHARDSON LIMITÉE	2025-11-19
MORRIS	KIM	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01
MURRO	LUCAS	SERVICES D'INVESTISSEMENT TD INC.	2025-11-17
NANTAIS	MARC-ANDRE	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01
OTTATI	ALDO	EDWARD JONES	2025-11-14
OUAHRANI	RACIM	FONDS D'INVESTISSEMENT ROYAL INC.	2025-11-18
P. LATOUR	JÉRÉMY	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-15
PAYEUR	VALÉRIE	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01
PELLERIN	FRANCYNE	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-17
PIETRANTONIO	LIAM	PLACEMENTS CIBC INC.	2025-11-15
PINEAULT-BLAIS	SIMON	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-14
POULIN	LUCE	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-15
RACICOT	YANICK	MICA CAPITAL INC.	2025-11-19
RAINVILLE	LUCIE	BANQUE NATIONALE ÉPARGNE ET PLACEMENTS INC.	2025-10-31
RICHARD	MARC-ANDRÉ	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-14

Nom	Prénom	Nom de la firme	Date d'interruption
ROCHETTE-AYOTTE	HUGO	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-14
SAH KUETCHE	FUSTEL JORDY	BLC SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-21
SAIDANI	SOUHILA	BANQUE NATIONALE ÉPARGNE ET PLACEMENTS INC.	2025-11-21
SAINT-MARTIN	LINDA	VALEURS MOBILIERES DESJARDINS INC.	2025-11-10
SARR	AMINA Cissé	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-14
SARRAZIN	ALEXIS	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01
SIMARD	RAPHAEL	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-17
SIMARD-PICARD	EMMANUELLE	FONDS D'INVESTISSEMENT ROYAL INC.	2025-11-21
SOUCY	PHILIPPE	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01
ST-CYR	KERLIN	SERVICES D'INVESTISSEMENT TD INC.	2025-11-13
ST-JEAN	CAROLINE	BANQUE NATIONALE ÉPARGNE ET PLACEMENTS INC.	2025-11-21
ST-PIERRE	CHANTAL	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-17
ST-PIERRE	NATHALIE	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-17
ST-PIERRE	ÉLAINE	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-10-31
SYNNETT	MARIE-DANIELLE	INVESTIA SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-17
TANG	RICHARD	VALEURS MOBILIERES DESJARDINS INC.	2025-11-19
TOUTANT	MAXX	FONDS D'INVESTISSEMENT ROYAL INC.	2025-11-21
TRUDEL	PASCALE	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-15
TULL	MAXIME	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01
VALLÉE	GUYLAINE	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-21
VÉZINA	ANNICK	DESJARDINS CABINET DE SERVICES FINANCIERS INC.	2025-11-14
WANG	HAO	BMO INVESTISSEMENTS INC.	2025-11-17
WEYNANDT-SAVARD	SOPHIE	FINANCIÈRE BANQUE NATIONALE INC.	2025-11-14
ZACCOUR	THOMAS	BMO INVESTISSEMENTS INC.	2025-11-20

Conseillers

Nom	Prénom	Nom de la firme	Date d'interruption
BENT	JENNIFER	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01
CLARK	ANDREW	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01
COSTANDI	MARK	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01
HART	STÉPHANIE	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01
JARISLOWSKY	STEPHEN	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01
KNAPP	CHRISTOPHER	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01
LAJOIE	VINCENT	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01
MAZZARELLO	DARIO	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01
MORRIS	KIM	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01
NANTAIS	MARC-ANDRE	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01
PATRICK	KELLY	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01
PAYEUR	VALÉRIE	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01
SARRAZIN	ALEXIS	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01
SOUCY	PHILIPPE	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01
TULL	MAXIME	JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	2025-11-01

Cabinets de services financiers**Sans mode d'exercice**

Liste des représentants qui ne sont plus autorisés à agir dans une ou plusieurs disciplines

Vous trouverez ci-dessous la liste des représentants dont au moins l'une des disciplines mentionnées à leur certificat de l'Autorité est sans mode d'exercice. Par conséquent, ces individus ne sont plus autorisés à exercer leurs activités dans la ou les disciplines mentionnées dans cette liste et ce, depuis la date qui y est indiquée.

Représentants ayant régularisé leur situation

Il se peut que certains représentants figurant sur cette liste aient régularisé leur situation depuis la date de sans mode d'exercice de leur droit de pratique pour la ou les disciplines mentionnées. En effet, certains pourraient avoir procédé à une demande de rattachement et avoir récupéré leur droit de pratique dans l'une ou l'autre de ces disciplines. Dans de tels cas, il est possible de vérifier ces renseignements auprès d'un agent du centre de renseignements au :

Québec : (418) 525-0337
 Montréal : (514) 395-0337
 Sans frais : 1 877 525-0337.

Veuillez-vous référer à la légende suivante pour consulter la liste de représentants. Cette légende indique les disciplines et catégories identifiées de 1a à 6a, la discipline 16a et les mentions spéciales C et E.

Disciplines et catégories de disciplines	Mentions spéciales
1a Assurance de personnes	C Courtage spécial
1b Assurance contre les accidents ou la maladie	E Expertise en règlement de sinistre à l'égard des polices souscrites par l'entremise du cabinet auquel il rattaché
2a Assurance collective de personnes	
2b Régime d'assurance collective	
2c Régime de rentes collectives	
3a Assurance de dommages (Agent)	
3b Assurance de dommages des particuliers (Agent)	
3c Assurance de dommages des entreprises (Agent)	
4a Assurance de dommages (Courtier)	
4b Assurance de dommages des particuliers (Courtier)	
4c Assurance de dommages des entreprises (Courtier)	
5a Expertise en règlement de sinistres	
5b Expertise en règlement de sinistres en assurance de dommages des particuliers	
5c Expertise en règlement de sinistres en assurance de dommages des entreprises	
6a Planification financière	
16a Courtage hypothécaire	

Certificat	Nom, Prénom	Disciplines	Date de sans mode d'exercice
104724	BOURGEOIS, GUY	1a	2025-11-24
106098	CARPENTIER, MARIO	1a	2025-11-25
106671	CHARBONNEAU, FRANCIS	2a	2025-11-24
106671	CHARBONNEAU, FRANCIS	1a	2025-11-24
106671	CHARBONNEAU, FRANCIS	6a	2025-11-24
106720	CHAREST, ANDRE	1a	2025-11-21
106720	CHAREST, ANDRE	6a	2025-11-21
107298	CLAVEAU, ISABELLE	6a	2025-11-21

Certificat	Nom, Prénom	Disciplines	Date de sans mode d'exercice
109615	DESCHAMPS, SYLVIE	4a	2025-11-24
112982	FREEDIN, WILLIAM	1a	2025-11-25
114086	GAUTHIER, NATHALIE	6a	2025-11-19
114481	GIGUÈRE, JEAN-DENIS	1a	2025-11-25
116409	HÉTU, NICOLE	1a	2025-11-20
116409	HÉTU, NICOLE	2a	2025-11-20
117240	JOMPHE, VIATEUR	1a	2025-11-25
118192	LAFERRIÈRE, ALAIN	4a	2025-11-19
120388	LEBLANC, MARCEL	5a	2025-11-19
122066	LORTIE, LUC	6a	2025-11-24
124254	MORA, VÉRONIQUE	6a	2025-11-20
124368	MORIN, ANDRÉ	6a	2025-11-25
124368	MORIN, ANDRÉ	1a	2025-11-25
124566	MORISSETTE, JEAN-CLAUDE	2b	2025-11-24
125884	PARADIS, LYNE	1a	2025-11-20
125884	PARADIS, LYNE	2b	2025-11-20
126721	PERRON, JEAN-FRANÇOIS	2a	2025-11-19
128286	RAINVILLE, MARTINE	1a	2025-11-26
134523	WAUTHIER, STELLA	1a	2025-11-25
139147	WELCH, LINDA	2b	2025-11-25
139714	EMOND, JOSÉ	4a	2025-11-25
145571	VERNE, ROLAND	1a	2025-11-24
150575	PELLERIN, FRANCYNE	6a	2025-11-21
151409	LEVESQUE, MARC ANDRÉ	6a	2025-11-21
157999	CORIATY, MANON	3b	2025-11-19
158829	DENIS, PATRICK	4b	2025-11-20
160423	KOROMILAS, SPENCER PHILIP	6a	2025-11-21
164936	LEHOUX, HUGO	2a	2025-11-21
172938	HOULE, MARC-ANDRÉ	1a	2025-11-21
177249	JULIEN, VÉRONIQUE	4b	2025-11-24
186845	GAHWA, SEFF SLIM	4a	2025-11-19
188218	DAMNON, GUILLAUME	1a	2025-11-24
201234	FLEURANTIN, ROODZ HUGUES	1a	2025-11-24
201370	OUELLET-ROBERT, JOHANNIE	5a	2025-11-19
207139	MORIN-CHOUINARD, DOMINIC	3b	2025-11-24
207641	IAIZZO, NICHOLAS	1a	2025-11-19
209235	MASTROLUCA, KARINE	5b	2025-11-19
211097	NASR, ELIE	1a	2025-11-20

Certificat	Nom, Prénom	Disciplines	Date de sans mode d'exercice
214712	MALOWANY, TERESA	6a	2025-11-19
216759	GONZALEZ SUERO, ISAIAS	6a	2025-11-21
217829	LEBLANC-CYR, SAMUEL	3b	2025-11-24
219565	BERTOLOTTO, STEPHANIE	4b	2025-11-24
220603	MALEKJAMSHIDI, MEHRDAD	3b	2025-11-21
220934	DEMERS, LAURENCE	4b	2025-11-20
221418	WEBER, HENRI LÉO	4b	2025-11-20
223647	RIOUX, MAÉLIE	3b	2025-11-24
226488	BOUCHARD, BRIAN	3b	2025-11-25
227650	BLOUIN-GIRARD, JADE	1b	2025-11-24
228901	MARIANI, AUDREY ALEXANDRA LOUISE ALINE	1a	2025-11-19
229943	HZAINE, YACINE	1b	2025-11-24
231239	BEDARD, MARYKA	3b	2025-11-19
238851	LAMONTAGNE, FRANCIS	16a	2025-11-21
243625	SAINT-JEAN, FRADLAY	5b	2025-11-21
244120	RATTE, JO-ANNIE	1a	2025-11-24
244329	SANKARI, RACHEL	3c	2025-11-24
247754	EL-ZOGHBI, MOHAMAD-KASSEM	3b	2025-11-26
247979	MIYAH, HOUDA	3a	2025-11-25
249311	FROMENT, SIMON	4B	2025-11-19
249354	THIBAUT, NATHALIE	4B	2025-11-24
250256	BIZIER, JULIE	3B	2025-11-21
253441	IRBAH, AMEL	1A	2025-11-19
253895	POISSON, JULIEN	1A	2025-11-26
253895	POISSON, JULIEN	2B	2025-11-26
254600	BLAIS-LACROIX, SÉBASTIEN	4B	2025-11-20
255147	VALLIERES, KARINE	1A	2025-11-25
255452	ROMERO ARREDONDO, DANIEL ALBERTO	1B	2025-11-19
255999	BOSSÉ, CAROLINE	4B	2025-11-19
257811	SYNNETT, MARIE-DANIELLE	1A	2025-11-25
258541	GUIARD, KARIANE	4B	2025-11-24
259093	VALLÉE, KATIA	16A	2025-11-24
259784	HANNA, JOE	5B	2025-11-24
260580	BISSON, CHANTAL CAROLYNE	3B	2025-11-24
260606	HANNA, ALAIN	1A	2025-11-21
261124	BEAUCAGE, YANICK	1A	2025-11-22

Certificat	Nom, Prénom	Disciplines	Date de sans mode d'exercice
261863	SKIK, ALEXANDRE	6A	2025-11-24
262062	QUERRY, LAURENCE	4B	2025-11-20
262367	TREMBLAY, PATRICE	3B	2025-11-19
262848	NEACSU, STEFANIA	2B	2025-11-24
262848	NEACSU, STEFANIA	1A	2025-11-24
262874	GONZALEZ QUEZADA, ROSA	3B	2025-11-24
263231	BOURGEOIS, LOUIS	1A	2025-11-24
263660	COUTURE, ZACHARY	1A	2025-11-24
264234	GIGUÈRE, LAURIE	1A	2025-11-19
264234	GIGUÈRE, LAURIE	2A	2025-11-19
264504	CARTIER, MAXIME	1A	2025-11-24
264642	ABUDARHAM, GAEL	3B	2025-11-24
265106	LAVIOLETTE-CONSTANTIN, ZACHARY	1A	2025-11-24
265623	WANG, HUAN	1A	2025-11-24
265681	VIGNEAULT, ANNA-MARIE	16A	2025-11-19
266090	GERVAIS, ISABELLE	1A	2025-11-24
266165	GENDRON, CATHERINE	5C	2025-11-19
266182	DENIS, MELANIE	1B	2025-11-25
266408	MARQUIS, MEGAN	4B	2025-11-25
266820	LELIÈVRE, MARIE-JOSÉE	3B	2025-11-25
266883	GRENIER, FRÉDÉRIK	16a	2025-11-25
266918	GAGNON-LEFEBVRE, JESSICA	3b	2025-11-20
267095	YZEMA, RICARDO	1a	2025-11-21
267239	VALENZUELA, STEVEN	1a	2025-11-24
268274	CHANRION, THOMAS	3b	2025-11-20
268357	POULIN, JOCELYN	1b	2025-11-25
268416	AKHDAR, ASSIA	1b	2025-11-19
268454	BITON FOKOUE, AGNÈS	3b	2025-11-25
269193	LAVIGUEUR, VINCENT	1a	2025-11-24
269908	DANFA, KRISTINA ELEONORA	2b	2025-11-21
270002	LAHRACH, KAWTAR	1a	2025-11-24
270636	SHEIKH, ANAM	1a	2025-11-26
270754	GOUPIL, STÉPHANIE	1a	2025-11-21
270971	BOTERO, JULIAN	3b	2025-11-24
271215	JACKSON, GABRIEL	1a	2025-11-21
271687	BODO, LUCA	1a	2025-11-19
271979	MEGOUO NOBOH, MARIUS	1b	2025-11-19

Certificat	Nom, Prénom	Disciplines	Date de sans mode d'exercice
272740	CHAREST, JADE	1a	2025-11-24

3.5 MODIFICATION AUX REGISTRES DES INSCRITS

3.5.1 Les cessations de fonctions d'une personne physique autorisée, d'une personne désignée responsable, d'un chef de la conformité ou d'un dirigeant responsable

Courtiers

Nom de la firme	Nom	Prénom	Date de cessation
CAPITAL LE GROUPE AUGUST	ZEPPETELLI	DANIAL	2025-11-17
CAPITAL LE GROUPE AUGUST	SAPUTO JR.	LINO	2025-11-17
CAPITAL LE GROUPE AUGUST	SAPUTO	GIORDANO	2025-11-17

Conseillers

Nom de la firme	Nom	Prénom	Date de cessation
CAPITAL LE GROUPE AUGUST	ZEPPETELLI	DANIAL	2025-11-17
CAPITAL LE GROUPE AUGUST	SAPUTO JR.	LINO	2025-11-17
CAPITAL LE GROUPE AUGUST	SAPUTO	GIORDANO	2025-11-17

Gestionnaires

Nom de la firme	Nom	Prénom	Date de cessation
CAPITAL LE GROUPE AUGUST	ZEPPETELLI	DANIAL	2025-11-17
CAPITAL LE GROUPE AUGUST	SAPUTO JR.	LINO	2025-11-17
CAPITAL LE GROUPE AUGUST	SAPUTO	GIORDANO	2025-11-17

3.5.2 Les cessations d'activités

Cabinets de services financiers

Inscription	Nom du cabinet ou du représentant autonome	Disciplines	Date de cessation
502103	STELLA WAUTHIER	ASSURANCE DE PERSONNES	2025-11-25
510297	VIATEUR JOMPHE	ASSURANCE DE PERSONNES	2025-11-25

Inscription	Nom du cabinet ou du représentant autonome	Disciplines	Date de cessation
511687	NANCY ST-LAURENT	ASSURANCE DE PERSONNES	2025-11-21
512984	WILLIAM FREEDIN	ASSURANCE DE PERSONNES	2025-11-25
513568	SERVICES FINANCIERS LAFRANCE-RAYMOND INC.	ASSURANCE DE PERSONNES	2025-11-21
513871	ROBERT SCOTT	ASSURANCE DE PERSONNES	2025-11-25
514456	JEAN-DENIS GIGUÈRE	ASSURANCE DE PERSONNES	2025-11-25
514955	GUILLAUME DAMNON	ASSURANCE DE PERSONNES	2025-11-24
515753	MARC-ANDRÉ HOULE	ASSURANCE DE PERSONNES	2025-11-21
600165	VERNE GESTION D'ACTIFS INC.	ASSURANCE DE PERSONNES	2025-11-24
600659	SERVICES FINANCIERS JACQUES BÉDARD INC.	ASSURANCE DE PERSONNES	2025-11-24
601537	ASSURANCES GUY BOURGEOIS INC.	ASSURANCE DE PERSONNES	2025-11-24
606700	FRANCIS LAMONTAGNE	COURTAGE HYPOTHÉCAIRE	2025-11-21
608168	ALAIN HANNA	ASSURANCE DE PERSONNES	2025-11-21
608353	YANICK BEAUCAGE	ASSURANCE DE PERSONNES	2025-11-21
608570	JULIEN POISSON	ASSURANCE DE PERSONNES ASSURANCE COLLECTIVE DE PERSONNES	2025-11-25
608805	HUAN WANG	ASSURANCE DE PERSONNES	2025-11-24
608842	LUC LORTIE	PLANIFICATION FINANCIÈRE	2025-11-21
609132	ABV ASSURANCE & CONSEIL INC.	ASSURANCE DE DOMMAGES (COURTIER)	2025-11-25
609336	KAWTAR LAHRACH	ASSURANCE DE PERSONNES	2025-11-21
609364	ANAM SHEIKH	ASSURANCE DE PERSONNES	2025-11-21
609461	GABRIEL JACKSON	ASSURANCE DE PERSONNES	2025-11-21
609550	ISABELLE GERVAIS	ASSURANCE DE PERSONNES	2025-11-21

3.5.3 Les ajouts concernant les personnes physiques autorisées, les personnes désignées responsables, les chefs de la conformité ou les dirigeants responsables

Courtiers

Nom de la firme	Nom	Prénom	Date
JARISLOWSKY, FRASER LIM	BROWN	KEVIN	2024-05-10

Nom de la firme	Nom	Prénom	Date
CAPITAL LE GROUPE AUGUST	GUEST	PATRICK	2025-11-21
JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	KERR	NEAL	2024-06-06
JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	KERR	NEAL	2023-12-20
JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	NADIM	CHARLES	2024-05-23

Conseillers

Nom de la firme	Nom	Prénom	Date
JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	BROWN	KEVIN	2024-05-10
CAPITAL LE GROUPE AUGUST	GUEST	PATRICK	2025-11-21
JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	KERR	NEAL	2024-06-06
JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	KERR	NEAL	2023-12-20
JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	NADIM	CHARLES	2024-05-23

Gestionnaires

Nom de la firme	Nom	Prénom	Date
JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	BROWN	KEVIN	2024-05-10
CAPITAL LE GROUPE AUGUST	GUEST	PATRICK	2025-11-21
JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	KERR	NEAL	2024-06-06
JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	KERR	NEAL	2023-12-20
JARISLOWSKY, FRASER LIMITÉE	NADIM	CHARLES	2024-05-23

3.5.4 Les nouvelles inscriptions**Cabinets de services financiers**

Inscription	Nom du cabinet	Nom du dirigeant responsable	Disciplines	Date d'émission
609668	FRANCIS LAMONTAGNE COURTIER HYPOTHÉCAIRE INC.	FRANCIS LAMONTAGNE	Courtage hypothécaire	2025-11-21
609669	GESTION GABRIEL JACKSON INC.	GABRIEL JACKSON	Assurance de personnes	2025-11-21

Inscription	Nom du cabinet	Nom du dirigeant responsable	Disciplines	Date d'émission
609672	9547-0084 QUÉBEC INC.	ALEXANDRE DUPRAS-BANVILLE	Assurance de personnes	2025-11-21
609673	GROUPE FINANCIER ALAIN HANNA INC.	ALAIN HANNA	Assurance de personnes	2025-11-21
609674	15817374 CANADA INC.	GUILLAUME DAMNON	Assurance de personnes	2025-11-24
609676	SERVICES FINANCIERS ET D'ASSURANCES JOHN WALLACE INC.	JOHN WALLACE	Assurance de personnes	2025-11-24
609677	JK INFINITE SOLUTIONS INC.	RALPH CHESTER AGALOOS	Assurance de personnes	2025-11-25
	EVOVEST INC.	GUILLAUME BEAUREGARD	Gestionnaire de fonds d'investissement	2025-11-11
	SOCIÉTÉ DE GÉRANCE FMOQ INC.	JEAN-FRANÇOIS LEVASEUR	Gestionnaire de portefeuille Gestionnaire de portefeuille en dérivés	2025-11-14

3.6 AVIS D'AUDIENCES

RÔLES DES AUDIENCES DE LA CHAMBRE DE L'ASSURANCE (anciennement ChAD) – DÉCEMBRE 2025

Partie intimée	N° du dossier	Membres	Date / heure	Lieu	Nature de la plainte	Type d'audition
Jan Hapanowicz	2025-06-01(E)	M ^e Patrick de Niverville Président M. Daniel Balthazar Membre Mme Julie Lessard Membre	10 et 11 décembre 2025 à 9 h 30	Visioconférence Pour le lien de connexion, contacter le greffe au : greffe@chad.qc.ca	Exercer de façon négligente ses activités de supervision.	Culpabilité

3.7 DÉCISIONS ADMINISTRATIVES ET DISCIPLINAIRES

Aucune information.

3.7.1 AMF

Aucune information.

3.7.2 TMF

Les décisions prononcées par le Bureau de décision et de révision sont publiées à la section 2.2 du bulletin.

3.7.3 OAR

Veillez noter que les décisions rapportées ci-dessous peuvent faire l'objet d'un appel, selon les règles qui leur sont applicables.

3.7.3.1 Comité de discipline de la Chambre de l'assurance

CD00-1559

PAGE : 1

COMITÉ DE DISCIPLINE
CHAMBRE DE L'ASSURANCE**(ANCIENNEMENT CHAMBRE DE LA SÉCURITÉ FINANCIÈRE)**CANADA
PROVINCE DE QUÉBEC

N°: CD00-1559

DATE : 30 octobre 2025

LE COMITÉ :	M ^e Marie-Josée Bélainky	Présidente
	M ^{me} Andrée Couture, A.V.A., Pl. Fin.	Membre
	M. Benoit Bergeron, A.V.A., Pl. Fin.	Membre

**M^E JULIE DAGENAI, EN SA QUALITÉ DE SYNDIQUE PAR INTÉRIM DE LA
CHAMBRE DE LA SÉCURITÉ FINANCIÈRE**

Partie plaignante

c.

MARTIN ISABELLE, numéro de certificat 199037

Partie intimée

DÉCISION SUR CULPABILITÉ

**CONFORMÉMENT À L'ARTICLE 142 DU CODE DES PROFESSIONS, LE
COMITÉ A PRONONCÉ L'ORDONNANCE SUIVANTE :**

- Ordonnance de non-divulcation, non-diffusion, et non-publication de tout renseignement ou information qui pourrait permettre d'identifier les consommateurs concernés par la plainte disciplinaire, ainsi que tout renseignement ou information contenus dans la preuve qui

CD00-1559

PAGE : 2

permettrait de les identifier, étant entendu que la présente ordonnance ne s'applique pas aux échanges d'information prévus à la *Loi sur l'encadrement du secteur financier* et à la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*.

APERÇU

[1] M. Martin Isabelle (« M. Isabelle ») fait l'objet de la plainte disciplinaire (la « plainte ») contenant deux chefs d'infraction se lisant comme suit :

1. Dans la province de Québec, le ou vers le 20 mars 2023, l'Intimé s'est approprié la somme de 51 500\$ que son client R.V. lui avait confié à des fins de placement, contrevenant ainsi aux articles 16 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, et 17 du *Code de déontologie de la Chambre de la sécurité financière*;
2. Dans la province de Québec, le ou vers le 6 avril 2023, l'Intimé s'est approprié la somme de 15 000\$ que sa cliente K.B. lui avait confié à des fins de placement, contrevenant ainsi aux articles 16 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, et 17 du *Code de déontologie de la Chambre de la sécurité financière*.

[2] Essentiellement, la plaignante (« la syndique ») reproche à M. Isabelle de s'être approprié une somme de 51 500\$ qui lui avait été confiée par le client, R.V. et de s'être approprié une somme de 15 000\$ confiée par le client, K.B.

[3] La syndique est représentée par son procureur, M^e Alain Galarneau, et M. Isabelle, bien que dûment appelé, est absent et non représenté.

[4] Après s'être assuré que M. Isabelle avait été dûment notifié de l'avis d'audition sur culpabilité devant le comité, le comité permet de procéder à l'audience en son absence conformément à l'article 144 du *Code des Professions*,

CD00-1559

PAGE : 3

étant d'opinion qu'il est dans l'intérêt de la justice et de la protection du public que l'instruction de la plainte procède ainsi.

CONTEXTE

[5] En 2023, moment des événements reprochés, M. Isabelle est inscrit comme représentant en assurance de personnes et œuvre dans ce domaine depuis 2013.

[6] En 2021, M. Isabelle convainc R.V. de lui remettre une somme d'argent liquide de 51 500\$ qui serait investie dans des puits de pétrole aux États-Unis produisant des intérêts annuels de 25% alors que le capital investi ne peut être retiré avant 2 ans.

[7] Toujours en 2021, M. Isabelle convainc également K.B. de lui remettre une somme d'argent liquide de 15 000\$ qui serait également investie dans lesdits puits de pétrole aux États-Unis produisant toujours des intérêts annuels de 25% alors que le capital investi ne peut être retiré avant 2 ans.

[8] Les deux (2) clients, R.V. et K.B. ne se connaissent aucunement, mais ils connaissent, tous deux, M. Isabelle, avec qui, ils ont déjà fait affaire relativement à d'autres placements et souscription d'assurance-vie. En effet, ils ont été pleinement satisfaits non seulement de leurs placements, mais également des services rendus par M. Isabelle.

[9] Quant à la proposition d'investissement, M. Isabelle leur fait valoir les bénéfices que sa famille et lui ont récoltés de cet investissement fort sécuritaire, mais lucratif. Une relation de confiance s'étant établie entre M. Isabelle et les clients R.V. et K. B., ils acceptent sa proposition d'investissement et lui remettent les sommes convenues.

CD00-1559

PAGE : 4

[10] Une lettre d'intention (contrat) est signée entre les parties¹ relativement à ces investissements.

[11] Il ressort, par ailleurs, du témoignage de R.V. qu'il y a eu erreur quant au montant de l'investissement inscrit sur la lettre d'intention ²; le montant remis à M. Isabelle était non pas 53 000\$ tel qu'indiqué dans cette lettre, mais plutôt 51 500\$. Bien que R.V. ait témoigné à l'effet qu'il avait indiqué à M. Isabelle qu'une correction devait être apportée au document, M. Isabelle n'a pas procédé à ladite correction du montant du capital investi par R.V.

[12] La preuve documentaire³ établit que les sommes en litige, soit 51 500\$ et 15 000\$, après lui avoir été remises, ont été déposées par M. Isabelle dans son compte personnel.

[13] Un (1) an après la remise des sommes, R.V. réclame de M. Isabelle, conformément à l'entente intervenue⁴, les intérêts accrus sur la somme. M. Isabelle s'exécute et lui remet une somme d'environ 12 000\$.

[14] K.B, quant à elle, ne réclame pas les intérêts échus après la première année du contrat ayant compris que son capital investi et les intérêts accrus sur la somme lui seraient plutôt remis à l'échéance de deux (2) ans.

[15] Les clients R.V. et K.B. ont également témoigné à l'effet qu'en février 2023, ils avaient entrepris des démarches auprès de M. Isabelle pour obtenir la remise du capital investi par chacun d'entre eux et M. Isabelle a alors prétexté une multitude d'arguments pour éviter de rembourser les sommes investies.

¹ Pièces P-2 et P-8.

² Pièce P-8.

³ Pièces P-6 et P-7.

⁴ Pièce P-8.

CD00-1559

PAGE : 5

[16] À ce jour, R.V. et K.B. n'ont pas été remboursés des sommes remises à M. Isabelle.

ANALYSE

[17] L'article 17 du *Code de déontologie* énonce ce qui suit : « [I]e représentant ne peut s'approprier, pour ses fins personnelles, les sommes qui lui sont confiées ou les valeurs appartenant à ses clients ou à toute autre personne et dont il a la garde ».

En droit disciplinaire, l'infraction d'appropriation de fonds s'apparente strictement à la possession d'un bien ou d'une somme d'argent appartenant à un client, sans son consentement, et ce, même de façon temporaire ou avec l'intention de la lui remettre.⁵

[18] L'appropriation de fonds est essentiellement fondée sur l'absence d'autorisation du client.⁶

[19] La preuve testimoniale et documentaire ⁷démontre de façon claire et convaincante que les clients R.V. et K.B. ont remis à M. Isabelle les sommes devant être investies par ce dernier qui les a ensuite déposées dans son compte personnel et, malgré des demandes répétées des clients, a fait défaut de leur rembourser le capital investi à l'échéance de 2 ans.

[20] Le comité estime donc que l'intimé n'avait plus l'autorisation de conserver les sommes d'argent ainsi détenues. En faisant ainsi défaut à l'échéance des contrats⁸ de remettre à ses clients R.V. et K.B. les sommes en cause et en conservant celles-ci, M. Isabelle s'est illégalement approprié lesdites sommes.

⁵ Chambre de la sécurité financière c. Talbot, 2015 QCCDCSF 37 (CanLII)

⁶ *Chambre de la sécurité financière c. Baril*, 2009 CanLII 293 (QC CDCSF)

⁷ Pièces P-1 à P-11

⁸ Pièces P-2 et P-8

CD00-1559

PAGE : 6

[21] L'appropriation de fonds, quelle qu'en soit l'ampleur ou les circonstances, constitue une atteinte directe et grave à l'intégrité de la profession. Elle viole les devoirs fondamentaux de loyauté, de probité et de diligence auxquels tout représentant est tenu, et compromet irrémédiablement le lien de confiance qui doit exister entre ce dernier et son client. Une telle conduite, en plus de porter atteinte à la crédibilité de l'ensemble de la profession, justifie une réponse disciplinaire ferme et exemplaire, afin de préserver la confiance du public⁹.

[22] M. Isabelle sera déclaré coupable sur chacun des chefs 1 et 2 de la plainte disciplinaire.

[23] Cependant, en vertu du principe interdisant les condamnations multiples, le comité ordonnera la suspension conditionnelle des procédures en vertu de l'article 16 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, M. Isabelle devant être condamné seulement pour avoir contrevenu à l'article 17 du *Code de déontologie de la Chambre de la sécurité financière* lors d'une audition sur sanction à être fixée par la secrétaire du comité.

POUR CES MOTIFS, le comité de discipline ;

DÉCLARE M. Isabelle coupable du chef d'infraction 1 contenu à la plainte pour avoir contrevenu à l'article 16 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* (RLRQ, c. D-9.2) et à l'article 17 du *Code de déontologie de la Chambre de la sécurité financière* (RLRQ, c. D-9.2, r. 3);

ORDONNE la suspension conditionnelle des procédures à l'égard de l'article 16 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* (RLRQ, c. D-9.2) mentionné au chef d'infraction 1;

DÉCLARE M. Isabelle coupable du chef d'infraction 2 pour avoir

⁹ Chambre de la sécurité financière c. Lebrun, 2016 QCCDCSF 61, Chambre de la sécurité financière c. Leroux, 2017 QCCDCSF 89 et Chambre de la sécurité financière c. Bilodeau, 2016 CanLII 87223 (QC CDCSF)

CD00-1559

PAGE : 7

contrevenu à l'article 16 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* (RLRQ, c. D-9.2) et à l'article 17 du *Code de déontologie de la Chambre de la sécurité financière* (RLRQ, c. D-9.2, r. 3);

ORDONNE la suspension conditionnelle des procédures à l'égard de l'article 16 de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers* (RLRQ, c. D-9.2) mentionné au chef d'infraction 2;

CONVOQUE les parties avec l'assistance de la secrétaire du comité de discipline, à une audition sur sanction;

PERMET la notification de la présente décision aux parties par moyen technologique conformément à l'article 133 du *Code de procédure civile* (RLRQ, c. C-25.01), à savoir par courriel électronique.

(S) M^e Marie-Josée Bélainsky

M^e MARIE-JOSÉE BÉLAISKY
Président du comité de discipline

(S) Andrée Couture

MME ANDRÉE COUTURE, A.V.A., PL. FIN.
Membre du comité de discipline

(S) Benoit Bergeron

M. BENOIT BERGERON A.V.A., PL. FIN
Membre du comité de discipline

M^e Alain Galarneau
POULIOT PRÉVOST GALARNEAU
Avocat de la partie plaignante

CD00-1559

PAGE : 8

M. Martin Isabelle

Partie intimée

Absent et non représenté

Date d'audience : 23 mai 2025

COPIE CONFORME À L'ORIGINAL SIGNÉ

3.7.3.2 OCRI

Aucune information.

3.7.3.3 Bourse de Montréal Inc.

Aucune information.

3.8 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.

4.

Indemnisation

- 4.1 Avis et communiqués
 - 4.2 Réglementation
 - 4.3 Autres consultations
 - 4.4 Fonds d'indemnisation des services financiers
 - 4.5 Autres décisions
-

4.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

4.2 RÉGLEMENTATION

Aucune information.

4.3 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

4.4 FONDS D'INDEMNISATION DES SERVICES FINANCIERS

Aucune information.

4.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.

5.

Institutions financières

- 5.1 Avis et communiqués
 - 5.2 Réglementation et lignes directrices
 - 5.3 Autres consultations
 - 5.4 Avis d'intention des assujettis et autres avis
 - 5.5 Sanctions administratives
 - 5.6 Protection des dépôts
 - 5.7 Autres décisions
-

5.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

5.2 RÉGLEMENTATION ET LIGNES DIRECTRICES

5.2.1 Consultation

Aucune information.

5.2.2 Publication

DÉCISION N° 2025-PDG-0059

Ligne directrice sur les exigences de suffisance du capital – Assurance de dommages

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») d'établir des lignes directrices destinées à tous les assureurs autorisés, à une catégorie seulement d'entre eux ou à une fédération dont de tels assureurs sont membres, conformément à l'article 463 de la *Loi sur les assureurs*, RLRQ, c. A-32.1 (la « LA »);

Vu que le pouvoir de l'AMF d'établir une ligne directrice, prévu à l'article 463 de la LA, appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, RLRQ, c. E-6.1;

Vu la publication pour consultation au Bulletin de l'AMF (le « Bulletin ») le 26 juin 2025 [(2025) B.A.M.F., vol. 22, n°25, section 5.2.1] du projet de modification de la *Ligne directrice sur les exigences de suffisance du capital – Assurance de dommages* (la « ligne directrice »);

Vu les modifications apportées au projet de modification de la ligne directrice à la suite de cette consultation;

Vu le deuxième alinéa de l'article 463 de la LA, selon lequel l'AMF publie à son Bulletin les lignes directrices qu'elle établit après en avoir transmis une copie au ministre des Finances (le « Ministre »);

Vu le projet de ligne directrice modifiée proposé par la Direction principale de l'encadrement et de la résolution ainsi que la recommandation du surintendant des institutions financières d'établir celle-ci;

En conséquence :

L'Autorité établit la *Ligne directrice sur les exigences de suffisance du capital – Assurance de dommages* modifiée, dont le texte est annexé à la présente décision, et en autorise la publication au Bulletin après en avoir transmis une copie au Ministre.

La *Ligne directrice sur les exigences de suffisance du capital – Assurance de dommages* modifiée prend effet le 1^{er} janvier 2026, pour les exercices ouverts à compter de cette date.

Fait le 24 novembre 2025.

Yves Ouellet
Président-directeur général

Ligne directrice sur les exigences de suffisance du capital – Assurance de dommages

Loi sur les assureurs, RLRQ, c. A-32.1, art. 463

L'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») publie la *Ligne directrice sur les exigences de suffisance du capital – Assurance de dommages* modifiée (la « ligne directrice modifiée »). Cette ligne directrice est applicable aux assureurs de dommages autorisés à exercer l'activité d'assureur au Québec, à l'exclusion des organismes d'autoréglementation et des unions réciproques.

La ligne directrice modifiée fait suite à la consultation publique qui s'est déroulée du 26 juin 2025 au 22 août 2025.

Les modifications visent principalement à clarifier certaines exigences de l'AMF tout en maintenant leur harmonisation avec celles proposées au niveau canadien, en particulier les exigences concernant le calcul de la couverture non expirée.

La date de prise d'effet de la ligne directrice modifiée est le 1^{er} janvier 2026 et ce, pour les exercices ouverts à compter de cette date. Son application anticipée est proscrite.

La ligne directrice modifiée est publiée ci-après et est également accessible sur le [site Web de l'AMF](#) au lien « [Lignes directrices - Assureurs | AMF](#) ».

Renseignements additionnels

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

Ruffin Adja
Direction de l'encadrement du capital et des liquidités
Autorité des marchés financiers
Téléphone : (418) 525-0337, poste 4514
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
zinsouruffin.adja@lautorite.qc.ca

Le 27 novembre 2025



**Autorité
des marchés
financiers**

Janvier 2026

LIGNE DIRECTRICE SUR LES EXIGENCES DE SUFFISANCE DU CAPITAL

Assurance de dommages

TABLE DES MATIÈRES

Chapitre 1. Introduction et exigences générales	1
1.1 Introduction	1
1.2 Suffisance du capital fondée sur les risques	3
1.3 Exigences générales	4
CHAPITRE 2. Capital disponible	12
2.1 Composantes du capital	12
2.2 Limites de composition du capital	17
2.3 Ajustements réglementaires du capital disponible	18
2.4 Participations dans des filiales, entreprises associées et coentreprises, et prêts qui leur sont consentis	22
Chapitre 3. Risque d'assurance	25
3.1 Description du risque d'assurance	25
3.2 Crédit pour diversification à l'intérieur du risque d'assurance	25
3.3 Marges pour le passif au titre des sinistres survenus et la couverture non expirée	25
3.4 Mécanismes d'atténuation et de transfert de risque - réassurance	31
3.5 Franchises autoassurées	38
3.6 Exposition au risque de tremblement de terre	39
3.7 Exposition au risque de catastrophe nucléaire	43
3.8 Autres catégories	43
Chapitre 4. Risque d'assurance – approche par modèle interne	45
4.1 Principales phases menant à l'obtention de l'autorisation	45
4.2 Gouvernance	51
4.3 Tenue de données	53
4.4 Test d'utilisation	57
4.5 Balises pour la modélisation du risque d'assurance	59
4.6 Changements et suivi	76
4.7 Surveillance continue	82
CHAPITRE 5. Risque de marché	83
5.1 Risque de taux d'intérêt	83
5.2 Risque de change	90
5.3 Risque lié aux actions	94
5.4 Risque lié aux actifs immobiliers	98
5.5 Actifs au titre du droit d'utilisation	98
5.6 Autres expositions au risque de marché	99
CHAPITRE 6. Risque de crédit	100
6.1 Capital requis pour les actifs au bilan	100
6.2 Capital requis pour les expositions hors bilan	110
6.3 Traitement du capital – Sûretés et garanties	117
CHAPITRE 7. Risque opérationnel	121

7.1	Formule de calcul de la marge requise pour risque opérationnel.....	121
7.2	Composantes de la marge requise pour risque opérationnel.....	122
CHAPITRE 8.	Crédit pour diversification.....	126
8.1	Agrégation des risques et crédit pour diversification.....	126
Annexe 1.	Critères d'admissibilité pour les instruments de capital de la catégorie A	127
Annexe 2.	Critères d'admissibilité pour les instruments de capital de la catégorie B	129
Annexe 3.	Critères d'admissibilité pour les instruments de capital de la catégorie C	132
Annexe 4.	Instructions – Capital requis – Assurance contre la maladie ou les accidents	134

Chapitre 1. Introduction et exigences générales

1.1 Introduction

1.1.1 Objectif de la ligne directrice

La *Loi sur les assureurs*, RLRQ, chapitre A-32.1, (la « Loi ») prescrit une exigence selon laquelle tout assureur doit suivre des pratiques de gestion saine et prudente. De plus, elle prévoit que l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») peut établir des lignes directrices destinées à tous les assureurs autorisés, les informant de mesures qui peuvent être établies pour satisfaire aux obligations qui leur incombent en vertu des titres II et IV de la Loi, notamment l'obligation de suivre des pratiques qui prévoient le maintien de capitaux permettant d'assurer leur pérennité¹.

Les lignes directrices visent essentiellement à accroître la transparence et la prévisibilité des critères sur lesquels l'Autorité se base aux fins d'évaluer la qualité et la prudence des pratiques de gestion des institutions financières à qui elles sont destinées. La capacité des institutions de s'acquitter de leurs obligations envers les épargnants et les titulaires de contrat constitue notamment l'une des composantes fondamentales présidant à l'atteinte de cet objectif. Les exigences en matière de suffisance du capital à l'intention des assureurs de dommages présentées dans cette ligne directrice traduisent ce principe.

Le cadre de suffisance du capital fondé sur les risques est basé sur l'évaluation du risque d'assurance, du risque de marché, du risque de crédit et du risque opérationnel par l'application de divers coefficients de risque et de marges. Les assureurs de dommages doivent se conformer aux exigences d'un test du **capital disponible par rapport au capital requis**. La définition du capital disponible qui prévaut à cette fin est présentée au Chapitre 2 et est calculée sur une base consolidée.

La *Ligne directrice sur les exigences de suffisance du capital* énonce l'encadrement entourant la norme de capital à l'aide d'une formule de calcul fondée sur le risque pour le capital cible requis ainsi que le capital minimal requis et définit le capital disponible en rapport avec cette norme. Le Test du capital minimal (TCM) détermine le niveau minimal de capital requis et non le niveau de capital optimal avec lequel un assureur se doit d'exercer ses activités.

1.1.2 Champ d'application

La présente ligne directrice est applicable à tous les assureurs autorisés à exercer l'activité d'assureur de dommages au Québec, à l'exclusion des organismes d'autoréglementation et des unions réciproques (collectivement les « assureurs » ou individuellement « l'assureur »). Elle est appliquée sur une base consolidée en suivant les indications des Principes comptables généralement reconnus en vigueur au Canada (PCGRC)². Ainsi, le calcul de chacune des composantes, tant au niveau du capital

¹ Articles 74, 463 et 464 de la Loi.

² Le Conseil des normes comptables du Canada a adopté les normes internationales d'information financière (IFRS) à titre de PCGR du Canada pour les entreprises ayant une obligation d'information du

disponible que du capital requis, s'effectue de manière à englober principalement toutes les opérations de l'assureur et toute autre activité financière menée au sein de ses filiales.

Toutefois, pour les fins de la présente ligne directrice, les filiales non admissibles³ doivent être déconsolidées et présentées selon la méthode de la mise en équivalence. Les participations dans ces filiales non admissibles sont exclues du capital disponible et du calcul du capital requis, de même que les prêts et autres titres de créance consentis à ces dernières s'ils sont considérés comme du capital dans la filiale (voir la section 2.4).

Pour les assureurs exerçant à la fois en assurance de dommages et en assurance de personnes, la ligne directrice s'applique uniquement aux éléments du bilan et aux instruments hors bilan que l'assureur attribue au secteur d'assurance de dommages et aux affaires de la catégorie d'assurance contre la maladie ou les accidents.

1.1.3 Prise d'effet

La présente version de la ligne directrice prend effet le 1^{er} janvier 2026 et est applicable pour les exercices ouverts à compter de cette date. Son application anticipée n'est pas permise.

1.1.4 Précisions

À moins que le contexte ne l'indique autrement, les concepts relativement aux liens corporatifs, tels que les filiales, entreprises associées, coentreprises et entreprises liées, ainsi que la terminologie doivent être interprétés dans la présente ligne directrice en fonction des dispositions des PCGR.

Les actifs et les passifs des filiales consolidées aux fins de la présente ligne directrice sont assujettis aux coefficients de risque et aux marges visant les actifs et les passifs applicables dans le cadre du calcul du TCM de l'assureur.

1.1.5 Interprétation

Puisque les exigences qui sont décrites dans la présente ligne directrice agissent essentiellement en qualité de guides à l'intention des assureurs, les modalités, termes et définitions qu'elle comporte peuvent ne pas couvrir toutes les situations qui se présentent dans la pratique. Dans cette perspective, les résultats de l'application de ces exigences ne doivent pas être interprétés comme étant les seuls éléments pour juger de la situation financière d'un assureur ou de la qualité de sa gestion. Ainsi, l'Autorité s'attend à ce que l'assureur lui soumette au préalable, le cas échéant, toute situation dont la présente ligne directrice ne prévoirait pas le traitement ou dont le traitement proposé n'apparaîtrait pas s'appliquer de manière adéquate. Il en est de même de toute difficulté découlant de l'interprétation des exigences exposées dans cette ligne directrice.

public, y compris les assureurs. La source principale des PCGR du Canada est le Manuel des Comptables professionnels agréés du Canada.

³ Voir la section 2.4 pour la définition de « filiale non admissible ».

Par ailleurs, malgré les exigences décrites dans la ligne directrice, un montant spécifique de capital requis pourra être établi pour un assureur en particulier lorsque l'Autorité déterminera que le traitement du capital est inadéquat.

En outre, l'assureur qui s'expose aux cryptoactifs devra considérer les exigences complémentaires associées à cette exposition, telles que décrites à la ligne directrice de l'Autorité sur ce sujet⁴.

1.2 Suffisance du capital fondée sur les risques

L'Autorité s'attend à ce que l'assureur de dommages satisfasse en tout temps aux exigences résultant du TCM. Pour être considérés comme du capital disponible, les instruments de capitalisation doivent satisfaire à certains critères d'admissibilité et sont sujets à des limites de composition du capital ainsi qu'à des déductions et renversements (Chapitre 2). La notion de capital au sens de la présente ligne directrice englobe le capital disponible de toute entité consolidée aux fins du calcul du ratio TCM.

Sous le régime du TCM, les exigences en matière de capital requis pour les diverses catégories de risques sont fixées directement à un niveau de confiance cible prédéterminé. L'Autorité a fixé le niveau de confiance cible à 99 % du manque à gagner prévu (espérance conditionnelle unilatérale, ou ECU, de 99 %) sur un horizon d'un an⁵, incluant une provision terminale.

Les coefficients de risque définis dans la présente ligne directrice servent, dans un premier temps, à calculer le capital cible requis sur une base consolidée. Le capital minimal requis de l'assureur de dommages est ensuite obtenu par la somme du capital cible requis pour chaque type de risque, moins le crédit pour diversification, le résultat étant divisé par 1,5.

Le capital cible requis est calculé comme suit :

La somme du capital requis pour les risques suivants :

- Risque d'assurance (Chapitres 3 et 4) :
 - passif au titre des sinistres survenus et couverture non expirée;
 - exposition à la réassurance non agréée détenue;
 - tremblements de terre et catastrophes nucléaires.
- Risque de marché (Chapitre 5) :

⁴ AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, Ligne directrice sur les exigences de capital relatives aux expositions aux cryptoactifs, juin 2023

https://lautorite.gc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/lignes-directrices-assurance/2023-05-31_Ligne_directrice-LDEC.pdf

⁵ L'Autorité a utilisé une valeur à risque (VaR) assortie d'un niveau de confiance de 99,5 % ou un estimé établi à partir d'un jugement professionnel lorsque l'ECU ne convenait pas.

- taux d'intérêt;
 - change;
 - actions;
 - actifs immobiliers;
 - autres expositions au risque de marché.
- Risque de crédit (Chapitre 6) :
 - défaut de contrepartie pour les actifs au bilan;
 - défaut de contrepartie pour les expositions hors bilan;
 - véhicules de garantie détenus pour l'exposition à la réassurance non agréée (voir la section 3.4.2) et aux franchises autoassurées (voir la section 3.5).
 - Risque opérationnel (Chapitre 7).

Moins :

- Crédit pour diversification (Chapitre 8).

Le capital minimal requis est ensuite calculé comme suit :

- Capital cible requis divisé par 1,5.

Le ratio du TCM exprimé en pourcentage est enfin obtenu par la division du capital disponible par le capital minimal requis.

1.3 Exigences générales

1.3.1 Ratio minimal, ratio cible d'intervention et ratio cible interne de capital

La gestion du capital constitue un processus très large qui englobe non seulement la mesure de la suffisance du capital, mais également l'ensemble des stratégies, politiques et procédures par lesquelles une institution détermine et planifie l'utilisation de son capital.

Alors que la présente ligne directrice expose les attentes de l'Autorité en matière de suffisance de capital essentiel à une gestion saine et prudente⁶, la *Ligne directrice sur la gestion du capital*⁷, émise par l'Autorité, a pour objectif d'énoncer les principes devant

⁶ Par l'établissement et la comparaison des besoins en capital et le capital disponible des assureurs, afin de s'assurer qu'ils rencontrent les exigences requises.

⁷ AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, Ligne directrice sur la gestion du capital, mai 2015. https://lautorite.gc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/lignes-directrices-toutes-institutions/ld_gestion_capital_fr.pdf

guider et encadrer la gestion du capital au sein des institutions financières à un niveau plus global, voire en amont de la détermination du niveau minimal de capital réglementaire.

Outre les principes visant la gestion du capital tels que :

- l'intégration aux activités de planification stratégique et au cadre de gestion des risques;
- la présence d'une solide structure de gouvernance;
- la mise en œuvre d'un cadre de gestion du capital en ligne avec le profil de risque de l'institution et d'une stratégie propice au maintien de niveaux de capital adéquats;

la *Ligne directrice sur la gestion du capital* expose les attentes de l'Autorité quant aux différents niveaux de capital incrémentaux⁸ qu'une institution financière devrait maintenir compte tenu des exigences réglementaires, de son profil de risque et de ses autres besoins actuels ou projetés. Ces niveaux sont établis en relation avec les exigences relatives au calcul du ratio du TCM.

Ainsi, les assureurs doivent minimalement et de façon continue maintenir un ratio du TCM de 100 %, ce qui signifie que le capital disponible doit donc être égal ou supérieur au capital minimal requis. Toutefois, dans le cadre de ses activités de surveillance, l'Autorité s'attend au maintien d'un ratio du TCM de 150 %, qui constitue alors le ratio cible de capital aux fins d'intervention ou ratio cible d'intervention. Ces deux ratios correspondent aux niveaux de capital réglementaire définis dans la *Ligne directrice sur la gestion du capital*.

Le ratio cible d'intervention de 150 % dépasse suffisamment le capital minimal requis et a pour but de permettre à l'Autorité d'identifier rapidement les problèmes, d'intervenir ensuite en temps opportun lorsque la situation d'un assureur l'exige et d'avoir une assurance raisonnable que les mesures prises par l'assureur corrigeront les problèmes. Le ratio cible d'intervention permet ainsi d'absorber davantage de pertes inattendues eu égard aux risques couverts par la présente ligne directrice.

Toutefois, le ratio minimal et le ratio cible d'intervention ne reflètent pas expressément la prise en compte de tous les risques. En effet, ces ratios reposent sur des hypothèses simplificatrices propres à une approche standard d'évaluation. La quantification de plusieurs de ces risques par une telle méthodologie qui s'appliquerait à tous les assureurs n'est pas justifiée présentement compte tenu, d'une part, du niveau d'exposition et du profil de risque qui varient d'un assureur à l'autre et, d'autre part, de la difficulté à les mesurer par une méthode standard.

Par conséquent, l'Autorité demande à chaque assureur d'évaluer l'adéquation globale de son capital par rapport à son profil de risque, et ce, dans une optique de gestion saine et prudente. Cette évaluation se fait par l'établissement d'un ratio cible interne de capital excédant le ratio cible d'intervention de 150 %.

⁸ Capital réglementaire, cible interne de capital et capital excédentaire.

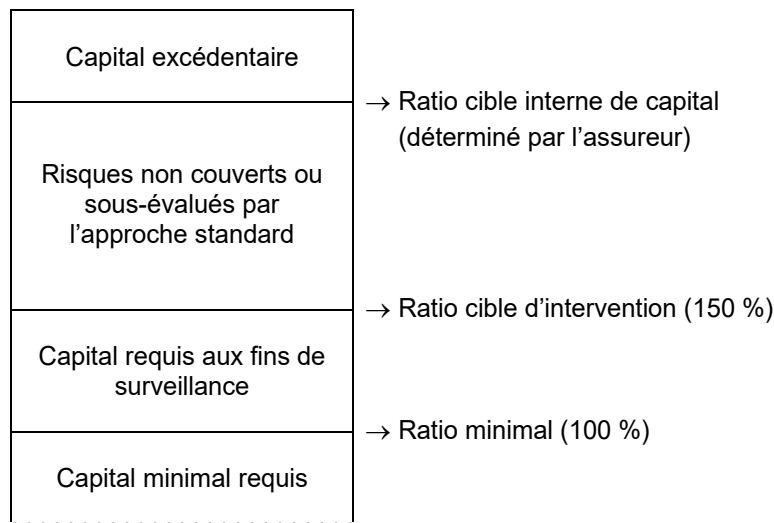
Pour établir son ratio cible interne de capital, un assureur doit déterminer le niveau de capital cible nécessaire pour couvrir les risques reliés à ses activités, en prenant notamment en considération son appétit pour le risque et les résultats des tests de sensibilité selon différents scénarios et simulations⁹. Ainsi, en plus des risques qui sont déjà pris en compte par le calcul du ratio du TCM, le ratio cible interne de capital doit également considérer d'autres risques, notamment :

- les risques résiduels de crédit, de marché et d'assurance; par exemple, certains risques liés aux transferts de risque sont des risques de marché non couverts par le calcul du ratio du TCM;
- le risque de liquidité;
- le risque de concentration;
- le risque réglementaire;
- le risque stratégique;
- le risque lié à l'accès au capital sur les marchés;
- le risque de réputation.

La détermination du ratio cible interne de capital permet donc à chaque assureur de tenir compte de ces risques de façon appropriée. Cette exigence peut être satisfaite en s'inspirant, par exemple, de scénarios défavorables plausibles de l'examen de la santé financière (ESF), ou encore de scénarios de simulation de crise. L'impact des différents scénarios devrait être comparé au ratio cible interne de capital proposé et non au ratio de capital actuel de l'assureur.

Les attentes de l'Autorité peuvent être illustrées graphiquement comme suit :

⁹ Afin de s'assurer que le ratio cible interne de capital excède le ratio cible d'intervention, l'assureur devrait exprimer son niveau de capital cible interne établi en pourcentage de son capital minimal requis, évalué en fonction de la présente ligne directrice, et comparer le tout au ratio de capital minimal et au ratio cible d'intervention.

Ratio minimal, ratio cible d'intervention et ratio cible interne de capital

De plus, l'Autorité s'attend à ce qu'un assureur détienne un capital excédentaire au niveau de capital qu'il a déterminé pour son ratio cible interne de capital. Ce capital pourrait être nécessaire afin de :

- tenir compte du caractère variable du ratio du TCM et de la possibilité que celui-ci chute sous son ratio cible interne de capital dans le cadre de ses activités courantes en raison, notamment, de la volatilité normale des marchés et des résultats d'assurance;
- maintenir ou atteindre une cote de solvabilité;
- considérer les innovations au sein de l'industrie en permettant, par exemple, le développement de nouveaux produits;
- tenir compte des tendances au chapitre des regroupements, notamment les possibilités d'acquisition de portefeuilles ou de compagnies;
- préparer l'assureur à l'évolution de la situation internationale, dont les développements professionnels normatifs comme les modifications aux normes comptables et actuarielles.

Le ratio cible interne de capital doit être divulgué dans le Rapport sur l'ESF. À la demande de l'Autorité, l'assureur doit lui transmettre un document qui justifie, par des explications s'appuyant sur une méthode et des données appropriées, le ratio cible interne de capital qu'il a établi. L'Autorité peut demander la détermination d'un nouveau ratio cible interne de capital si les justifications ne permettent pas de démontrer, à sa satisfaction, la pertinence et la suffisance du ratio cible soumis.

Dans le cadre de ses activités de surveillance, toute dérogation au ratio cible interne de capital entraînera une action de l'Autorité modulée en fonction des circonstances et des

mesures de redressement adoptées par l'assureur pour respecter à nouveau la cible établie.

1.3.2 Considérations relatives à la réassurance

1.3.2.1 Définitions

Dans la présente ligne directrice, les expressions « réassurance agréée » et « réassurance non agréée » réfèrent à l'Annexe A de la *Ligne directrice sur la gestion des risques liés à la réassurance*¹⁰.

1.3.2.2 Réassurance agréée

Le calcul du capital requis en vertu du TCM prévoit qu'un assureur puisse avoir recours à la réassurance agréée dans le cadre de ses opérations. Les coefficients de risque applicables aux montants à recevoir et recouvrables en vertu de contrats de réassurance agréée détenus sont présentés à la section 6.1.3 de la présente ligne directrice.

Dans la présente ligne directrice, les mécanismes de répartition des risques suivants sont considérés comme des réassureurs agréés :

- le Plan de répartition des risques (PRR) administré par le Groupement des assureurs automobiles;
- les mécanismes provinciaux de mise en commun des risques (*Risk Sharing Pools*) administrés par le *Facility Association*.

En ce qui concerne ces deux mécanismes de répartition des risques, le traitement du capital suivra le traitement comptable de ces transactions.

1.3.2.3 Réassurance non agréée

Pour les affaires couvertes par un contrat de réassurance non agréée détenu, les montants à recevoir et recouvrables qui en découlent et qui sont présentés au bilan doivent être soustraits du capital disponible, c'est-à-dire que les calculs doivent être effectués comme si ces affaires n'étaient pas réassurées, dans la mesure où ils ne sont pas couverts par des montants à payer aux réassureurs prenants. L'assureur cédant peut également demander à l'Autorité de bénéficier d'un crédit à l'égard de cette exigence de capital s'il démontre que ces montants sont couverts par des sûretés acceptables¹¹ obtenues de la part des réassureurs prenants et permettant de sécuriser l'exécution des engagements de l'assureur au Québec.

¹⁰ AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, Ligne directrice sur la gestion des risques liés à la réassurance, avril 2010. https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/lignes-directrices-assurance/ld-reassurance_fr.pdf

¹¹ L'Autorité pourra, si elle le juge opportun, demander à l'assureur de lui fournir les documents nécessaires ou de respecter certaines formalités afin d'obtenir le crédit. Les assureurs sont invités à consulter le site Web de l'Autorité avant toute demande afin de voir si des instructions ont été publiées à cet égard.

La section 3.4.2 de la présente ligne directrice fournit plus de détails relativement à la déduction du capital, la marge requise sur les montants de réassurance non agréée recouvrables et aux limites relatives à l'utilisation des véhicules de garantie.

1.3.3 Audit

1.3.3.1 Audit externe

L'Autorité s'attend à ce qu'un auditeur externe évalue si le numérateur et le dénominateur du ratio TCM annuel ont été établis, à tous égards importants, conformément aux exigences du TCM, et à ce qu'il formule une opinion à cet effet.

L'Autorité s'attend à ce que l'auditeur externe lui communique son opinion annuellement, dans les 90 jours suivant la clôture de l'exercice.

1.3.3.2 Audit interne

L'Autorité s'attend à ce qu'un auditeur interne évalue l'efficacité des processus et des contrôles internes en place à l'égard du relevé TCM, y compris les systèmes qui s'y rattachent, ainsi que le suivi de la conformité avec les modèles approuvés par l'Autorité et à ce qu'il formule une opinion à cet effet.

L'Autorité s'attend à ce que l'auditeur interne lui communique son opinion dans les 90 jours suivant la clôture de l'exercice, au moins une fois tous les trois ans, selon la fréquence d'examen interne fondée sur le risque de l'assureur.

L'audit interne peut avoir lieu à n'importe quel moment au cours de l'exercice. Si l'opinion de l'auditeur interne ne comporte pas la vérification des contrôles de fin d'exercice, l'assureur doit attester auprès de l'Autorité que les processus et les contrôles sont toujours en place et qu'aucun changement important n'a été apporté à la fin de l'exercice.

Un assureur peut nommer une partie indépendante qualifiée pour effectuer cet audit.

1.3.4 Répartition

Les assureurs pourraient avoir besoin de procéder à un exercice de répartition afin de déterminer les exigences de capital conformément aux dispositions de la présente ligne directrice. Dans ces circonstances, l'Autorité s'attend à ce que :

- les méthodes de répartition soient systématiques et justifiées de manière acceptable;
- les méthodes de répartition utilisées aux fins du capital correspondent aux méthodes de répartition utilisées par l'assureur pour ses autres décisions d'affaires;
- les méthodes de répartition soient raisonnablement cohérentes tant à l'égard de la similarité des caractéristiques qu'au fil du temps. Tout changement occasionnel de la méthode de répartition devrait être justifiable;

- les méthodes de répartition soient déterminées sans qu'elles ne créent de biais. Les assureurs devraient être alertes si les résultats qui en découlent sont régulièrement biaisés. Les méthodes de répartition devraient alors être ajustées en conséquence;
- les méthodes de répartition permettent de répartir les montants de revenus et de dépenses avec une précision acceptable¹² et considèrent tout renseignement justificatif raisonnable disponible à la date de la divulgation et obtenu sans coût ou effort excessif.

L'assureur doit posséder des processus efficaces de suivi et de divulgation interne afin de se conformer de manière continue avec les principes précédents. L'assureur doit documenter les principes sous-jacents à son processus de répartition ainsi que tout changement à un jugement professionnel important utilisé dans ses méthodes de répartition, y compris la manière dont il répond aux principes énoncés précédemment.

1.3.5 Accords de mise en commun de réassurance intragroupe

Pour tout accord de réassurance intragroupe, l'approbation préalable de l'Autorité est requise avant qu'un assureur ne soit autorisé à appliquer le traitement du capital prévu à la présente ligne directrice¹³.

1.3.6 Période de transition

La marge sur services contractuels (MSC) résultant de l'évolution favorable des regroupements d'entreprises et des transferts de portefeuilles, conclus au plus tard le 30 juin 2019, peut être incluse dans le capital disponible. Cette disposition transitoire est applicable aux exercices ouverts avant le 1^{er} janvier 2026.

1.3.7 Signature du représentant désigné

L'attestation de la haute direction apparaissant à la page titre du relevé TCM doit être signée par un représentant désigné par la haute direction de l'assureur (le « représentant désigné »). Le représentant désigné ne doit pas participer directement à la préparation du relevé TCM et il doit posséder les connaissances et l'expertise requises pour interpréter le TCM.

L'Autorité s'attend à ce que l'attestation de la haute direction lui soit transmise selon la fréquence et les modalités de production du relevé TCM.

Pour aider la haute direction à préparer cette attestation, l'Autorité s'attend à ce que le représentant désigné mène un examen et produise une attestation quant à l'exactitude et

¹² Les méthodes de répartition des montants relatifs aux composantes de pertes, le cas échéant, doivent refléter la rentabilité relative attendue de chacune des catégories d'assurance de la présente ligne directrice.

¹³ Toute modification d'un accord de réassurance intragroupe approuvé avant le 1^{er} mai 2022 doit faire l'objet d'une nouvelle approbation par l'Autorité.

à l'exhaustivité du relevé TCM, attestation qui doit figurer sur la page titre de ce même relevé.

Le représentant désigné doit transmettre annuellement à l'Autorité, dans les 90 jours suivant la clôture de l'exercice, le sommaire des erreurs non ajustées¹⁴ décelées par l'auditeur externe. La communication des erreurs non ajustées se limite à celles qui influent sur le calcul du ratio TCM.

¹⁴ Les erreurs non ajustées qui sont inférieures aux seuils permettant de déterminer l'existence d'anomalies dans l'information communiquée et que décèle l'auditeur externe dans le cadre de ses travaux peuvent aider l'Autorité à mieux cerner les erreurs de calcul des ratios réglementaires, ce qui renforce l'efficacité de la surveillance à cet égard.

Chapitre 2. Capital disponible

Le présent chapitre établit les critères de suffisance et d'adéquation des ressources servant à respecter les exigences en matière de capital dans la mesure où elles permettent à l'assureur de respecter ses obligations envers les souscripteurs et les créanciers et d'absorber les pertes en période de crise. Cela comprend, selon le cas, la détermination des critères d'évaluation qualitative des composantes du capital aux fins d'inclusion dans le capital disponible et la composition du capital disponible en insistant sur la prépondérance des composantes de capital de la plus haute qualité.

2.1 Composantes du capital

Le capital disponible est déterminé sur une base consolidée, mais en accord avec la section 1.1.2, qui prévoit la déconsolidation des filiales non admissibles¹⁵.

Les critères d'admissibilité d'une composante à titre de capital disponible d'une institution financière, aux fins de déterminer la suffisance du capital, reposent sur quatre éléments essentiels :

- sa disponibilité : la mesure dans laquelle la composante du capital est entièrement libérée et disponible pour absorber les pertes;
- sa permanence : la période pendant laquelle, et dans quelle mesure, la composante de capital est disponible;
- l'absence de sûretés et de frais de service obligatoires : la mesure dans laquelle la composante du capital est libre de paiements obligatoires et de sûretés;
- sa subordination : la mesure dans laquelle et les circonstances dans lesquelles la composante de capital est subordonnée aux droits des titulaires de contrat et des autres créanciers de l'institution en cas d'insolvabilité ou de liquidation de cette dernière.

L'intégrité des éléments du capital est primordiale pour la protection des titulaires de contrat. Par conséquent, ces éléments seront pris en compte dans l'évaluation globale de la situation financière d'un assureur de dommages.

Le capital disponible est défini comme étant la somme des éléments suivants : les actions ordinaires (ou le capital de catégorie A), le capital de catégorie B, et le capital de catégorie C.

2.1.1 Capital de catégorie A (actions ordinaires)

- Les actions ordinaires émises par l'assureur de dommages qui satisfont aux critères de la catégorie A décrits à l'Annexe 1.
- le surplus (prime d'émission) résultant de l'émission d'instruments d'actions ordinaires.

¹⁵ Voir la section 2.4 pour la définition de « filiale non admissible ».

- Les autres éléments du surplus d'apports¹⁶.
- Les bénéfices non répartis.
- Les réserves pour tremblements de terre, risque nucléaire et autres éventualités.
- Le cumul des autres éléments du résultat global.
- L'intérêt résiduel, présenté à titre de capitaux propres ou de passif, des titulaires de contrat de certaines entités mutuelles.

Les bénéfices non répartis et autres éléments du résultat global comprennent le bénéfice ou la perte en cours d'exercice. Les dividendes sont soustraits du capital disponible conformément aux principes comptables applicables.

Pour qu'un instrument soit inclus dans le capital disponible sous la catégorie A, il doit satisfaire à tous les critères décrits à l'Annexe 1.

2.1.2 Capital de catégorie B

- Les instruments qui sont émis par l'assureur de dommages et qui satisfont aux critères de la catégorie B décrits à l'Annexe 2, mais non ceux de la catégorie A, sous réserve des limites applicables.
- Le surplus (prime d'émission) résultant de l'émission d'instruments répondant aux critères de la catégorie B.

Pour qu'un instrument soit inclus dans le capital disponible sous la catégorie B, il doit satisfaire à tous les critères décrits à l'Annexe 2.

Les instruments de capital de catégorie B peuvent, en tout temps, être achetés aux fins d'annulation, sous réserve de l'approbation préalable de l'Autorité. Il est entendu qu'un achat à des fins d'annulation ne constitue pas une option de remboursement anticipé à l'initiative de l'émetteur telle que décrite dans les critères s'appliquant aux instruments de catégorie B prévus à l'Annexe 2.

Des options en cas d'événement fiscal ou réglementaire peuvent être exercées durant la vie d'un instrument sous réserve de l'approbation préalable de l'Autorité et pourvu que l'assureur n'ait pas été en mesure d'anticiper un tel événement au moment de l'émission.

Les mécanismes de suspension qui interrompent les versements de dividendes sur les actions ordinaires ou les instruments de catégorie B sont autorisés pourvu que le mécanisme en question ne nuise pas à l'entière discrétion que l'assureur doit avoir en tout temps d'annuler les versements ou les dividendes sur l'instrument de catégorie B, et qu'il n'ait pas pour effet d'empêcher la recapitalisation de l'assureur tel qu'il est mentionné dans le critère n° 13 de l'Annexe 2. Par exemple, il ne serait pas admissible qu'un mécanisme de suspension des dividendes applicable à un instrument de catégorie B :

¹⁶ Lorsque le remboursement doit être approuvé par l'Autorité.

- ait pour effet de suspendre les paiements sur un autre instrument qui lui, pour sa part, ne bénéficie pas de discrétion quant aux paiements susmentionnés;
- interdit les versements aux actionnaires pendant une période qui s'étend au-delà de la date de reprise des versements de dividendes ou des paiements sur cet instrument de catégorie B;
- empêche le fonctionnement normal de l'assureur ou toute activité de restructuration, y compris les acquisitions ou cessions.

Il est permis qu'un mécanisme de suspension des dividendes ait pour effet d'interdire des opérations qui s'apparentent au versement d'un dividende, telles qu'un rachat discrétionnaire d'actions par l'assureur.

Une modification ou une variation aux modalités d'un instrument de catégorie B qui influence sa qualification à titre de capital disponible au sens de la présente ligne directrice ne sera autorisée que si l'Autorité l'a approuvée au préalable¹⁷.

Les assureurs peuvent rouvrir l'offre d'instruments de capital pour augmenter le montant de capital de l'émission initiale, à condition que les options de rachat ne puissent être exercées, avec l'approbation préalable de l'Autorité, qu'à compter du cinquième anniversaire de la date d'échéance de la dernière tranche de titres qui a été rouverte.

Les options d'extinction ne peuvent être exercées qu'à compter du cinquième anniversaire de la date de clôture et avec l'approbation préalable de l'Autorité.

2.1.3 Capital de catégorie C

- Les instruments émis par l'assureur qui répondent aux critères de la catégorie C décrits à l'Annexe 3, mais non à ceux des catégories A et B, sous réserve de la limite applicable.
- Le surplus (prime d'émission) résultant de l'émission d'instruments répondant aux critères de la catégorie C.

Pour qu'un instrument soit inclus dans le capital disponible sous la catégorie C, il doit satisfaire à tous les critères décrits à l'Annexe 3.

Les instruments de capital de catégorie C ne doivent pas renfermer de clauses ou de dispositions restrictives en cas de rendement insuffisant qui permettraient au détenteur d'accélérer le remboursement, à moins d'insolvabilité, de faillite ou de liquidation de l'émetteur.

Les instruments de capital de catégorie C peuvent, en tout temps, être achetés aux fins d'annulation, sous réserve de l'approbation préalable de l'Autorité. Il est entendu qu'un achat à des fins d'annulation ne constitue pas une option de remboursement anticipé à

¹⁷ La modification, la bonification, le renouvellement ou la prolongation de la durée d'un instrument émis en faveur d'une entreprise liée peuvent être visés par les dispositions de la Loi relatives aux transactions avec des personnes physiques ou des groupements intéressés à l'assureur.

l'initiative de l'émetteur telle que décrite dans les critères s'appliquant aux instruments de catégorie C prévus à l'Annexe 3.

Des options en cas d'événement fiscal ou réglementaire peuvent être exercées durant la vie d'un instrument sous réserve de l'approbation préalable de l'Autorité et pourvu que l'assureur n'ait pas été en mesure d'anticiper un événement du genre au moment de l'émission.

Une modification ou une variation aux modalités d'un instrument de catégorie C qui influence sa qualification à titre de capital disponible au sens de la présente ligne directrice ne sera autorisée que si l'Autorité l'a approuvée au préalable¹⁸.

Les assureurs peuvent rouvrir l'offre d'instruments de capital pour augmenter le montant de capital de l'émission initiale, à condition que les options de rachat ne puissent être exercées, avec l'approbation préalable de l'Autorité, qu'à compter du cinquième anniversaire de la date d'échéance de la dernière tranche de titre qui a été rouverte.

Les options d'extinction ne peuvent être exercées qu'à compter du cinquième anniversaire de la date de clôture et avec l'approbation préalable de l'Autorité.

2.1.3.1 Amortissement

Les instruments de catégorie C sont soumis à l'amortissement linéaire dans les cinq dernières années précédant l'échéance.

Par conséquent, à mesure que l'échéance, le rachat ou l'encaissement par anticipation de ces instruments approche, les soldes en cours doivent être amortis aux taux suivants :

Années avant l'échéance	Taux d'inclusion dans le capital
5 ans et plus	100 %
4 ans et moins de 5 ans	80 %
3 ans et moins de 4 ans	60 %
2 ans et moins de 3 ans	40 %
1 an et moins de 2 ans	20 %
Moins de 1 an	0 %

Dans le cas d'un instrument émis avant le 1^{er} janvier 2015, quand les modalités de l'instrument comportent une option de rachat qui n'est pas assujettie à l'approbation préalable de l'Autorité ou au droit des actionnaires à l'encaissement par anticipation, l'amortissement doit commencer cinq ans avant les dates d'entrée en vigueur de l'option.

¹⁸ La modification, la bonification, le renouvellement ou la prolongation de la durée d'un instrument émis en faveur d'une entreprise liée peuvent être visés par les dispositions de la Loi relatives aux transactions avec des personnes physiques ou des groupements intéressés à l'assureur.

Par exemple, l'amortissement doit commencer après la cinquième année s'il s'agit d'une débenture à 20 ans qui peut être rachetée au gré de l'assureur à tout moment après les dix premières années. En outre, si une créance subordonnée est rachetable à tout moment au gré de l'assureur sans qu'elle doive obtenir le consentement préalable de l'Autorité, l'instrument est amortissable à compter de la date de son émission. Il est entendu que cette disposition ne s'appliquerait pas si le rachat doit être approuvé par l'Autorité, comme c'est le cas de tous les instruments émis en application des critères énoncés à l'Annexe 3.

L'amortissement doit être calculé à la fin de chaque trimestre d'exercice sur la base du tableau ci-dessus. L'amortissement doit donc débiter le premier trimestre qui se termine dans la cinquième année civile avant l'échéance. Par exemple, si un instrument échoit le 15 octobre 2020, il y a amortissement de 20 % de l'émission le 16 octobre 2015, amortissement qui se traduira dans le relevé P&C du 31 décembre 2015. Il doit y avoir un amortissement supplémentaire de 20 % dans chaque rapport postérieur au 31 décembre 2015.

2.1.4 Participations sans contrôle admissibles qui apparaissent à la consolidation

Les assureurs peuvent inclure dans le capital disponible les participations sans contrôle admissibles dans des filiales qui sont consolidées aux fins du TCM, pourvu que :

- les instruments de capital respectent les critères d'admissibilité des catégories A, B et C;
- le capital dans la filiale ne soit pas excessif en regard du montant requis pour l'exercice des activités de la filiale;
- le niveau de capitalisation de la filiale soit comparable à celui de l'ensemble de l'assureur.

Si une filiale émet des instruments de capital aux fins de la capitalisation de l'assureur ou qui sont nettement excessifs par rapport à ses besoins, les modalités de l'émission et le transfert intersociétés doivent faire en sorte que la situation des investisseurs soit la même que si les instruments avaient été émis directement par l'assureur pour que les instruments soient considérés comme du capital disponible à la consolidation. Pour ce faire, la filiale doit utiliser le produit de l'émission pour acquérir un instrument similaire de l'assureur. Puisqu'une filiale ne peut acheter des actions de ce dernier, ce traitement ne s'appliquera sans doute qu'aux titres de créance subordonnés. En outre, pour constituer des éléments de capital de l'entité consolidée, les titres de créance détenus par des tiers ne peuvent être garantis par d'autres actifs, comme des liquidités, détenus par la filiale.

2.2 Limites de composition du capital

Les limites suivantes régissent l'inclusion d'instruments de capital admissibles des catégories B et C :

- La somme des instruments de capital respectant les critères d'admissibilité des catégories B et C ne peut dépasser 40 % du total du capital disponible, abstraction faite du cumul des autres éléments du résultat global.
- La somme des instruments de capital respectant les critères d'admissibilité de la catégorie C ne peut dépasser 7 % du total du capital disponible, abstraction faite du cumul des autres éléments du résultat global.

Les éléments de capital des catégories B et C excédant ces limites seront assujettis au traitement suivant aux fins du capital disponible :

- Si les instruments de capital de la catégorie B ou ceux de la catégorie C dépassent ces limites, le capital en excédent des limites ne sera pas pris en compte dans le calcul du capital disponible. Si les instruments de capital de ces deux catégories dépassent les limites, le montant excédentaire le plus élevé sera exclu du capital disponible. À cette fin, l'assureur de dommages doit d'abord exclure entièrement le capital excédentaire de la catégorie C, puis celui de la catégorie B.
- Dans certaines circonstances exceptionnelles et sous réserve de l'approbation de l'Autorité, un assureur peut être autorisé à continuer à inclure temporairement le montant de cet excédent dans le capital disponible, à condition de présenter à l'Autorité un plan satisfaisant expliquant sa stratégie pour se conformer aux limites dans les plus brefs délais. Seuls les excédents survenant après l'émission de l'instrument et découlant de pertes d'exploitation ou d'événements extraordinaires qui échappent au contrôle de la direction pourront normalement être inclus provisoirement dans le capital disponible. Dans la plupart des autres cas, ne pourraient être inclus dans le capital disponible les excédents résultant, par exemple :
 - de l'achat ou du rachat d'instruments de capital;
 - de paiements de dividendes discrétionnaires;
 - de nouvelles émissions d'instruments de capital autres que des actions ordinaires au cours du même trimestre d'exercice;
 - d'événements prévisibles.

2.3 Ajustements réglementaires du capital disponible

2.3.1 Déductions

Les montants suivants doivent être soustraits du capital disponible :

- les participations dans des filiales non admissibles¹⁹, dans des entreprises associées et des coentreprises²⁰ dans lesquelles l'assureur détient une participation supérieure à 10 % (voir la section 2.4);
- les prêts consentis par l'assureur à des filiales non admissibles, entreprises associées et coentreprises dans lesquelles l'assureur détient une participation supérieure à 10 %, de même que les autres titres de créance qu'il en détient qui sont considérés comme du capital (voir la section 2.4);
- les montants à recevoir et recouvrables en vertu des contrats de réassurance non agréée détenus dans la mesure où ils ne sont pas couverts par des montants à payer aux réassureurs prenants ou encore par des sûretés acceptables obtenues de la part des réassureurs prenants (voir la section 3.4.2);
- les franchises autoassurées (FAA) incluses dans les autres sommes à recouvrer sur le passif au titre des sinistres survenus, lorsque l'Autorité exige des biens acceptables en garantie pour assurer le caractère recouvrable de ces FAA, et qu'aucune garantie n'a été reçue (voir la section 3.5);
- les réserves de primes pour tremblements de terre (RPTT) ne faisant pas partie des ressources financières couvrant l'exposition au risque de tremblement de terre (voir la section 3.6);
- tout actif au titre des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance qui apparaît à l'actif au bilan;

¹⁹ Voir la section 2.4 pour la définition de « filiale non admissible ».

²⁰ Les participations dans des sociétés en commandite comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence sont assujetties au même traitement du capital que les participations dans une coentreprise.

- le solde non amorti des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance²¹ autres que ceux générés par les commissions²² et les taxes sur les primes. Cette déduction est brute de tout impôt sur le revenu associé et ne s'applique pas aux contrats de la catégorie d'assurance de titres;
- le cumul des autres éléments du résultat global pour la couverture des flux de trésorerie. Le montant de la réserve de couverture de flux de trésorerie (y compris les flux de trésorerie projetés) dont les positions ne sont pas comptabilisées à la juste valeur au bilan doit être décomptabilisé dans le calcul du capital disponible. Il s'agit notamment des éléments qui ne sont pas comptabilisés au bilan, à l'exception des éléments évalués à la juste valeur au bilan. Cela signifie qu'il faudrait déduire les montants positifs du capital disponible et ajouter les montants négatifs. Ce traitement recense précisément l'élément de la réserve de couverture des flux de trésorerie qui doit être décomptabilisé aux fins prudentielles. Il supprime l'élément qui entache le capital disponible de volatilité artificielle puisque, dans le cas présent, la réserve traduit certes la juste valeur de l'instrument dérivé, mais non les changements de la juste valeur des flux de trésorerie futurs couverts;
- l'actif et le passif des régimes de retraite à prestations définies. Pour chaque caisse de régime de retraite à prestations définies qui est excédentaire et est présentée à l'actif du bilan de l'assureur, il faut déduire les montants présentés à titre d'actif excédentaire au bilan du calcul du capital disponible, déduction faite de tout passif d'impôt différé (PID) associé qui serait éteint si l'actif se dépréciait ou s'il était décomptabilisé en conformité avec les principes comptables applicables, et de tout montant de remboursements disponibles d'actifs excédentaires desdits régimes auquel l'assureur a un accès illimité et sans condition. Cette déduction ne peut être

²¹ Si les flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance ne sont pas comptabilisés en charges, conformément au paragraphe 59 (a) de la norme IFRS 17, alors le solde des flux de trésorerie non amortis liés aux frais d'acquisition d'assurance à la fin d'une période de déclaration devra être obtenu selon l'une ou l'autre des méthodes ci-dessous.

Si la méthode générale d'évaluation (MGÉ) est utilisée :

- considérer les flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance attribués au groupe de contrats aux fins du calcul de la marge sur service contractuel (MSC) ou de l'élément de perte à la date de la comptabilisation initiale,
- soustraire la partie des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance qui a été amortie selon le paragraphe B125 de la norme IFRS 17.

Si la méthode de répartition de la prime (MRP) est utilisée :

- considérer les flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance payés au moment de la comptabilisation initiale du groupe de contrats,
- ajouter tout montant résultant de la décomptabilisation d'un actif au titre des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition, en application du paragraphe 28C de la norme IFRS 17,
- ajouter le montant cumulé des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance payés après la date de comptabilisation initiale,
- soustraire la partie des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance qui a été amortie selon le paragraphe B125 de la norme IFRS 17.

Le solde non amorti des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance ne peut être négatif.

²² Exclut les commissions conditionnelles aux réclamations et les autres commissions qui ne peuvent pas être facilement reconnues comme se rapportant exclusivement aux primes et variant avec ces dernières et qui, par conséquent, ne sont pas recouvrables.

réduite d'un montant égal aux remboursements disponibles de l'actif excédentaire des régimes de retraite à prestations définies, que si l'assureur obtient au préalable une autorisation écrite de l'Autorité²³;

- les actifs d'impôt différé (AID), à l'exception de ceux admissibles à un coefficient de risque de 10 %, doivent être déduits du capital disponible. De plus, l'écart entre le solde du compte des AID et le montant du recouvrement à titre d'AID dont l'assureur peut se prévaloir à même les impôts sur le revenu payés lors des trois exercices précédents doit être déduit du capital disponible. Les AID ne peuvent être réduits des PID connexes que si les AID et les PID se rapportent à l'impôt prélevé par la même instance fiscale et si la compensation est permise par l'instance fiscale compétente²⁴. Les PID déductibles des AID doivent exclure les montants qui ont été appliqués en réduction de l'écart d'acquisition, des actifs incorporels et de l'actif des régimes de retraite à prestations définies, et ils doivent être répartis au prorata entre les AID qui doivent être entièrement déduits et ceux qui sont assujettis à un coefficient de risque de 10 % (voir la section 6.1.3);
- les gains et pertes latents accumulés attribuables à des variations de la juste valeur du passif financier de l'assureur qui sont attribuables à l'évolution du propre risque de crédit de l'assureur. De plus, en ce qui a trait aux instruments dérivés comptabilisés au passif, tous les ajustements d'évaluation comptable attribuable au risque de crédit de l'assureur devraient aussi être déduits nets d'impôt. La compensation entre les ajustements d'évaluation attribuables au risque de crédit de l'assureur et ceux attribuables au risque de crédit de ses contreparties n'est pas permise;
- l'écart d'acquisition et autres actifs incorporels :
 - L'écart d'acquisition relatif à une filiale consolidée ou déconsolidée aux fins du capital réglementaire et la part proportionnelle (comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence) de l'écart d'acquisition dans une coentreprise doit être déduit du capital disponible. Le montant présenté au bilan est à déduire en totalité, net des PID correspondants qui seraient éteints si l'écart d'acquisition se dépréciait ou était décomptabilisé en conformité avec les principes comptables applicables;
 - Tous les autres actifs incorporels²⁵ doivent être déduits du capital disponible. Cela comprend, selon le cas, les actifs incorporels désignés qui se rapportent à une filiale consolidée ou déconsolidée aux fins du capital réglementaire, ainsi que la part proportionnelle (comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence) des actifs incorporels dans une coentreprise. Leur montant

²³ Pour obtenir l'autorisation écrite de l'Autorité, l'assureur doit faire la preuve, à la satisfaction de l'Autorité, qu'il a plein droit à l'excédent ainsi qu'un accès illimité et sans condition à l'actif excédentaire, ce qui comprend, entre autres, l'obtention d'un avis juridique indépendant acceptable ainsi que l'autorisation préalable des participants des régimes et de l'organisme de réglementation des régimes, s'il y a lieu.

²⁴ La compensation interprovinciale des AID n'est pas permise.

²⁵ Y compris les logiciels considérés comme des actifs incorporels.

est à déduire en totalité, net des PID correspondants qui seraient éteints si les actifs incorporels se dépréciaient ou étaient décomptabilisés en conformité avec les principes comptables applicables.

- les participations dans ses propres instruments (actions de trésorerie). Tous les placements d'un assureur dans ses propres instruments, détenus directement ou indirectement, doivent être déduits du capital disponible (s'ils n'ont pas déjà été décomptabilisés en vertu des IFRS). L'assureur doit aussi déduire du calcul du capital disponible toute action propre qu'il pourrait être contractuellement obligé d'acheter;
- les participations croisées dans les actions ordinaires d'un assureur, d'une banque et d'une entité financière (par exemple, l'assureur A détient des actions de l'assureur B et l'assureur B détient à son tour des actions de l'assureur A) qui visent à gonfler artificiellement la position de capital d'une institution, doivent être déduites intégralement dans le calcul du capital disponible;
- pour les activités futures sous-jacentes, lorsque la méthode générale d'évaluation (MGÉ) est utilisée, la différence (si positive) entre les montants suivants :
 - le montant global des contrats de réassurance détenus qui sont des actifs correspondant à des activités futures sous-jacentes, autres que des activités futures sous-jacentes qui ont été acceptées en vertu de contrats de réassurance émis;
 - le montant global des contrats de réassurance détenus qui sont des passifs correspondant à des activités futures sous-jacentes, autres que des activités futures sous-jacentes qui ont été acceptées en vertu de contrats de réassurance émis.

Aucun coefficient de risque ne s'applique aux montants soustraits du capital disponible.

2.3.2 Ajout

La MSC relative aux contrats d'assurance de titres :

- Le montant net de réassurance de MSC relative aux contrats de la catégorie d'assurance de titres doit être ajouté au capital disponible de l'assureur.

2.3.3 Renversements

Les montants suivants doivent être renversés du capital disponible :

- immeubles occupés par leur propriétaire²⁶ :
 - Dans le cas d'un immeuble occupé par son propriétaire comptabilisé selon le modèle de coût et dont la valeur réputée a été déterminée au moment de la conversion aux normes IFRS à l'aide de la juste valeur, les gains (pertes) de juste valeur après impôt latents doivent être renversés des bénéfices non répartis présentés par l'assureur aux fins du calcul de l'adéquation du capital. Le montant déterminé à la conversion est une déduction permanente du capital disponible et ne peut être modifié qu'à la suite de la vente des immeubles occupés par leur propriétaire (détenus au moment du passage aux IFRS) et de la réalisation des gains (pertes) réels qui en découle.
 - Les pertes de réévaluation cumulatives nettes après impôt en excédent des gains comptabilisés au moyen du modèle de réévaluation doivent être renversées des bénéfices non répartis. Les gains nets de réévaluation après impôt doivent être renversés du cumul des autres éléments du résultat global inclus dans le capital disponible.

2.4 Participations dans des filiales, entreprises associées et coentreprises, et prêts qui leur sont consentis

La comptabilisation selon la méthode de la mise en équivalence s'applique aux différentes participations d'un assureur dans des filiales non admissibles, des entreprises associées et des coentreprises²⁷. Ces participations demeurent non consolidées aux fins du TCM.

Aux fins de la présente ligne directrice, une filiale non admissible est une institution financière réglementée dissemblable, telle qu'une banque, une société de fiducie, une société d'épargne ou un assureur de personnes, ou toute filiale autre qu'une filiale :

- qui est un assureur de dommages;
- qui n'exerce que des activités similaires à celles que l'assureur peut lui-même exercer;
- dont l'activité principale est l'achat, la détention, la location, la vente, l'exploitation ou l'administration d'un immeuble;
- dont l'activité principale est l'offre ou la sollicitation de participation dans un portefeuille de placements, le prêt, le placement de titres, incluant des titres de

²⁶ Aucun renversement n'est requis pour les immeubles de placement puisque les gains (pertes) de juste valeur sont admissibles aux fins du capital.

²⁷ Les participations dans des sociétés en commandite comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence sont assujetties au même traitement du capital que les participations dans une coentreprise.

créances ou des titres de capital d'apport de sociétés de personnes, l'affacturage, le crédit-bail, l'offre de services informatiques ou d'actuaire-conseil;

- dont l'activité principale est complémentaire à la distribution de certains produits d'assurance, tels que l'assistance-voyage, l'assistance juridique et l'assistance routière;
- qui est inscrite comme cabinet en vertu de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, RLRQ, chapitre D-9.2;
- qui offre des produits et services financiers uniquement à l'extérieur du Québec;
- qui est inscrite à titre de courtier en épargne collective en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, chapitre V-1.1, ou inscrite à ce titre en vertu de la législation en valeurs mobilières d'une autre autorité au sens de l'article 305.1 de cette loi; ou
- qui exerce les activités d'un centre d'hébergement et de soins de longue durée.

2.4.1 Filiales admissibles consolidées

Les actifs et les passifs de ces filiales sont entièrement consolidés dans les états financiers réglementaires de l'assureur et inclus dans le calcul du capital disponible et requis; ils sont donc assujettis aux coefficients de risque et aux marges visant les passifs applicables dans le cadre du calcul du TCM de l'assureur.

2.4.2 Coentreprises avec participation inférieure ou égale à 10 %

Lorsque la participation d'un assureur dans une coentreprise est inférieure ou égale à 10 %, le placement est inclus dans le capital disponible. Le placement est constaté dans le capital requis pour risque lié aux actions et est assujetti au coefficient de risque applicable aux placements en actions ordinaires, tel que précisé à la section 5.3.

2.4.3 Filiales non admissibles, entreprises associées et coentreprises avec participation supérieure à 10 %

Les participations dans des filiales non admissibles, des entreprises associées et des coentreprises dans lesquelles l'assureur détient une participation supérieure à 10 % sont exclues du capital disponible. Les prêts consentis par l'assureur à de telles entités, de même que les autres titres de créance qu'il en détient, sont également exclus du capital disponible de l'assureur s'ils sont considérés comme du capital dans l'entité.

Les prêts consentis par l'assureur à de telles entités, de même que les autres titres de créance qu'il en détient, s'ils ne sont pas considérés comme du capital dans l'entité, sont assujettis à un coefficient de risque de 45 % (ou supérieur dans le cas des prêts à risque élevé). Les assureurs doivent s'adresser à l'Autorité pour discuter des coefficients de risque plus élevés.

Les montants d'assurance à recevoir de réassureurs agréés associés sont assujettis à un coefficient de risque de 0,7 %. Les autres montants à recevoir de ces entités font l'objet

d'un coefficient de risque de 5 % ou de 10 % selon la durée des soldes impayés, conformément à la section 6.1.3.

2.4.4 Participation dans une entente de placement intragroupe

Un assureur qui participe à une entente de placement intragroupe qui a reçu l'approbation préalable de l'Autorité n'est pas tenu de déduire cette participation du capital disponible. Dans les cas des placements intragroupe, une approche de transparence similaire à celle utilisée pour les placements dans les fonds communs de placement devrait être utilisée.

En particulier, les placements de l'assureur détenus et gérés par une société en commandite au bénéfice de l'assureur sont considérés comme des placements directs de l'assureur, à condition que ce dernier puisse démontrer, à la satisfaction de l'Autorité, que ces placements ne servent pas à capitaliser une telle société en vertu des lois et règlements qui la régissent. Conséquemment, le capital requis à l'égard de ces placements se calcule en appliquant une démarche de transparence aux actifs sous-jacents détenus par la société en commandite, par l'application aux placements de la société en commandite des coefficients de risque prévus aux chapitres 5 et 6²⁸.

²⁸ Dans ces circonstances, les exigences relatives aux sociétés en commandite comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence ne sont pas applicables.

Chapitre 3. Risque d'assurance

3.1 Description du risque d'assurance

Le risque d'assurance est associé aux indemnités ou aux paiements éventuels à verser aux titulaires de contrat ou aux bénéficiaires. L'exposition à ce risque découle du fait que la valeur actualisée des sinistres dépasse les montants estimés au départ.

Le risque d'assurance est associé à des incertitudes, notamment :

- le montant final des flux de trésorerie nets provenant des primes, commissions, demandes d'indemnisation, remboursements et autres frais de règlement;
- l'échéance des recettes et déboursés constituant ces flux de trésorerie.

La composante « risque d'assurance » du TCM tient compte du profil de risque consolidé de l'assureur d'après les catégories d'assurance dans lesquelles il exerce ses activités et cela se traduit par des exigences précises de marges à l'égard du risque d'assurance. Pour le TCM, le risque d'assurance se divise en quatre parties :

- le passif au titre des sinistres survenus (c'est-à-dire le risque de réserve associé à la variation des provisions pour sinistres restant à régler);
- la couverture non expirée (c'est-à-dire le risque de souscription, ce qui comprend le risque de catastrophe, à l'exclusion du risque de tremblement de terre et le risque nucléaire);
- la réassurance non agréée;
- les tremblements de terre et les catastrophes nucléaires.

3.2 Crédit pour diversification à l'intérieur du risque d'assurance

Les coefficients de risque de chaque catégorie d'assurance comportent un crédit implicite pour diversification qui suppose que l'assureur a un portefeuille de risques diversifié pour un groupe particulier de contrats.

3.3 Marges pour le passif au titre des sinistres survenus et la couverture non expirée

Puisque nul ne sait si les passifs des contrats d'assurance seront suffisants pour couvrir les sinistres futurs, des marges sont ajoutées pour couvrir une insuffisance éventuelle.

Du point de vue de l'Autorité, ces marges sont incluses pour prendre en compte d'éventuelles variations négatives inattendues du montant des provisions, compte tenu du fait que les marges ajoutées par les actuaires dans leurs évaluations ont principalement pour objet de couvrir les variations attendues.

3.3.1 Marge pour le passif au titre des sinistres survenus

La marge relative au passif au titre des sinistres survenus²⁹ est calculée par catégorie d'assurance, en multipliant la meilleure estimation du passif au titre des sinistres survenus pour les contrats d'assurance émis moins la meilleure estimation de l'actif pour les sinistres survenus des contrats de réassurance détenus, par les coefficients de risque applicables, puis en multipliant le total pour toutes les catégories d'assurance par 1,10.

Marge pour le passif au titre des sinistres survenus = $1,10 \times$ somme pour toutes les catégories d'assurance du coefficient de risque $\times$ (meilleure estimation du passif au titre des sinistres survenus pour les contrats d'assurance émis moins la meilleure estimation de l'actif pour les sinistres survenus pour les contrats de réassurance détenus)

où :

Meilleure estimation du passif au titre des sinistres survenus pour les contrats d'assurance émis = Passif au titre des sinistres survenus pour les contrats d'assurance émis (déduction faite des récupérations et de la subrogation) à l'exclusion des ajustements au titre du risque associés³⁰

Meilleure estimation de l'actif pour les sinistres survenus pour les contrats de réassurance détenus = Actif pour les sinistres survenus pour les contrats de réassurance détenus à l'exclusion des ajustements au titre du risque associés

²⁹ Le passif au titre des sinistres survenus inclut les frais directement attribuables à l'exécution des contrats d'assurance.

³⁰ Dans la présente ligne directrice, l'emploi de l'expression « Ajustement au titre du risque » fait référence à l'ajustement au titre du risque non financier.

Les coefficients de risque d'assurance applicables pour déterminer les marges pour le passif au titre des sinistres survenus sont les suivants :

Catégorie d'assurance	Coefficients de risque Passif net au titre des sinistres survenus
Biens personnels	15 %
Biens commerciaux	10 %
Aériennes/Aviation	20 %
Automobile – Responsabilité	10 %
Automobile – Accidents corporels	10 %
Automobile – Autres	15 %
Chaudières et machines	15 %
Crédit	20 %
Protection de crédit	20 %
Détournements	20 %
Contre la grêle	20 %
Frais juridiques	25 %
Responsabilité	25 %
Autres produits approuvés	20 %
Caution	20 %
Titres	15 %
Maritime	20 %
Assurance contre la maladie ou les accidents	Voir Annexe 4

Pour les contrats de réassurance avec retenue de fonds, le passif ou l'actif au titre des sinistres survenus doit être majoré du montant des fonds détenus, le cas échéant. Pour les contrats d'assurance émis, le montant des fonds détenus par l'assureur cédant est rajouté au passif au titre des sinistres survenus du réassureur prenant. Pour les contrats de réassurance détenus, le montant des fonds détenus est rajouté à l'actif au titre des sinistres survenus de l'assureur cédant.

Les groupes de contrats de réassurance rétrospective détenus, comptabilisés au bilan comme un actif au titre de la couverture restante, sont inclus dans le calcul de la marge pour le passif au titre des sinistres survenus au lieu du calcul de la marge pour la

couverture non expirée (voir la section 3.3.2), lorsque le contrat d'assurance émis sous-jacent est comptabilisé comme un passif au titre des sinistres survenus.

3.3.2 Marge pour la couverture non expirée

La marge relative à la couverture non expirée est calculée par catégorie d'assurance, en multipliant les coefficients de risque applicables par le plus élevé de la couverture non expirée nette et 30 % des primes nettes reçues (c'est-à-dire les primes reçues nettes des primes de réassurance payées qui s'y rapportent) au cours des 12 derniers mois.

La couverture non expirée nette est calculée comme suit :

$$\text{Couverture non expirée nette} = \{\text{Couverture non expirée pour les contrats d'assurance émis}\} - \{\text{Couverture non expirée pour les contrats de réassurance détenus}\}$$

Les contrats d'assurance émis conformément aux paragraphes 25 à 28 de la norme IFRS 17 sont pris en compte dans le calcul de la couverture non expirée aux termes de la présente ligne directrice, à moins d'indication contraire. Pour calculer la couverture non expirée au titre des contrats d'assurance émis, seuls les contrats d'assurance dont la première des dates suivantes coïncide avec la date de déclaration ou la précède devraient être considérés comme comptabilisés :

- la date du début de la période de couverture;
- la date à laquelle le premier paiement de la prime devient exigible.

En d'autres termes, seuls les contrats d'assurance qui, pris individuellement, satisfont au critère de comptabilisation (a) ou (b) du paragraphe 25 de l'IFRS 17, à la date de déclaration, doivent être traités comme des contrats d'assurance émis aux fins des exigences du TCM au titre de la couverture non expirée.

3.3.2.1 Couverture non expirée pour les contrats d'assurance émis

La couverture non expirée pour les contrats d'assurance émis est déterminée comme suit :

Couverture non expirée = Estimation des flux de trésorerie futurs pour les
pour les contrats contrats d'assurance émis (à l'exclusion des flux
d'assurance émis de trésorerie liés aux primes, aux commissions de
réassurance³¹ et aux frais d'acquisition³²) ajustés
pour la valeur temps de l'argent³³, le cas échéant.

L'estimation des flux de trésorerie futurs doit inclure tous les flux de trésorerie futurs compris dans le périmètre de chacun des contrats du groupe de contrats d'assurance émis, de même que les frais directement attribuables à l'exécution des obligations découlant des contrats d'assurance, mais à l'exclusion des ajustements au titre du risque. Tout flux de trésorerie futur qui est conditionnel aux réclamations doit également être inclus.

Dans le cas d'un contrat de réassurance émis, tous les contrats d'assurance sous-jacents compris dans le périmètre du contrat, y compris les contrats d'assurance sous-jacents qui n'ont pas encore été émis, doivent être pris en compte dans le calcul de la couverture non expirée pour les contrats d'assurance émis.

3.3.2.2 Couverture non expirée pour les contrats de réassurance détenus

La couverture non expirée pour les contrats de réassurance détenus est déterminée comme suit :

³¹ Les commissions de réassurance à exclure du calcul sont celles qui ne satisfont pas à la définition de flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance fournie par l'annexe A de la norme IFRS 17. La commission de réassurance est la commission de cession (ou une portion de la commission de cession), payée par le réassureur à l'assureur cédant, qui n'est pas conditionnelle aux réclamations des contrats sous-jacents et qui inclut généralement une provision globale pour les commissions d'agents et de courtiers, les taxes sur les primes et d'autres frais d'acquisition et de maintien.

³² Si l'assureur choisit de comptabiliser en charges ses flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition, selon le paragraphe 59 a) de la norme IFRS 17, le solde des flux de trésorerie non amortis liés aux frais d'acquisition d'assurance sera de 0. Dans le cas contraire, les flux de trésorerie non amortis liés aux frais d'acquisition d'assurance sont calculés selon la section 2.3.1 de la présente ligne directrice.

³³ Voir paragraphes 33 à 36 de la norme IFRS 17.

Couverture non expirée = Estimation des flux de trésorerie futurs pour les
pour les contrats de contrats de réassurance détenus (exclusion faite
réassurance détenus des flux de trésorerie liés aux primes et aux
commissions de réassurance échues³⁴, ajustés
pour la valeur temps de l'argent³⁵, le cas échéant

L'estimation des flux de trésorerie futurs exclut les ajustements au titre du risque. L'estimation des flux de trésorerie futurs pour les contrats de réassurance détenus fait référence à la portion de ces contrats, actuels et futurs, qui couvre la portion non expirée des contrats d'assurance émis sous-jacents. Ces flux de trésorerie incluent les sinistres attendus recouvrables, nets des coûts de réassurance futurs attendus. Tout flux de trésorerie futur qui est conditionnel aux réclamations des contrats d'assurance sous-jacents émis doit également être inclus.

Les coefficients de risque d'assurance applicables pour déterminer les marges pour la couverture non expirée sont les suivants :

³⁴ Les flux de trésorerie liés aux primes et aux commissions de réassurance sur les contrats de réassurance proportionnelle par risque détenus sont considérés comme échus et sont donc exclus.

³⁵ Voir paragraphes 33 à 36 de la norme IFRS 17.

Catégorie d'assurance	Coefficients de risque Couverture non expirée nette
Biens personnels	20 %
Biens commerciaux	20 %
Aériennes/Aviation	25 %
Automobile – Responsabilité	15 %
Automobile – Accidents corporels	15 %
Automobile – Autres	20 %
Chaudières et machines	20 %
Crédit	25 %
Protection de crédit	25 %
Détournements	25 %
Contre la grêle	25 %
Frais juridiques	30 %
Responsabilité	30 %
Autres produits approuvés	25 %
Caution	25 %
Titres	20 %
Maritime	25 %
Assurance contre la maladie ou les accidents	Voir Annexe 4

3.4 Mécanismes d'atténuation et de transfert de risque - réassurance

Le risque de manquement des réassureurs dans le cas des montants recouvrables de ceux-ci découle à la fois du risque de crédit et du risque d'évaluation. Dans le cas du risque de crédit, on tient compte de la possibilité que le réassureur ne rembourse pas son dû à l'assureur cédant. Le risque d'évaluation tient compte de la possibilité que le montant approprié de la provision ait été mal évalué.

3.4.1 Réassurance agréée

Dans le cadre de contrats de réassurance agréée détenus, le coefficient de risque appliqué aux primes associées à la couverture non expirée sur des contrats de

réassurance détenus³⁶ et l'actif au titre des sinistres survenus recouvrables du réassureur prenant sur les contrats de réassurance détenus est considéré, en vertu du TCM, comme un coefficient de risque combiné tenant compte du risque de crédit et du risque d'évaluation (voir la section 6.1.3).

Les coefficients de risque ne s'appliquent pas aux montants d'assurance à recevoir et aux montants recouvrables en vertu d'accords de mise en commun de réassurance intragroupe approuvés par l'Autorité.

Les valeurs au bilan utilisées pour calculer l'exigence liée au risque relatif aux montants de primes associées à la couverture non expirée sur des contrats de réassurance détenus et l'actif au titre des sinistres survenus recouvrables du réassureur prenant, découlant de contrats de réassurance agréée détenus, peuvent être réduites à un minimum de zéro au moyen de :

- fonds détenus par l'assureur cédant à son bénéfice exclusif (par exemple, fonds retenus dans le cadre d'un contrat de réassurance détenu) eu égard au paiement par le réassureur de sa part des pertes ou des provisions qui lui revient et dont il est responsable en vertu du contrat de réassurance détenu;
- tout autre passif de l'assureur cédant dû au réassureur pour lequel l'assureur cédant détient un droit de compensation juridique et contractuel envers le montant recouvrable du réassureur.

Le total des actifs de contrats de réassurance détenus par réassureur ne peut être négatif. Les sûretés acceptables fournies par un réassureur dans le cadre d'un contrat de réassurance agréée détenu peuvent être prises en compte, à la condition que les exigences décrites à la section 3.4.2.3 soient respectées.

3.4.2 Réassurance non agréée

3.4.2.1 Déduction du capital disponible

Plutôt que de leur appliquer un coefficient de risque pour couvrir le risque de manquement des réassureurs, les montants à recevoir et recouvrables en vertu des contrats de réassurance non agréée détenus, tels qu'ils sont présentés aux fins réglementaires, sont soustraits du capital disponible dans la mesure où ils ne sont pas couverts par des primes à payer aux réassureurs prenants ou des sûretés acceptables. Les sûretés acceptables incluent les véhicules de garantie obtenus de la part des réassureurs prenants et les fonds détenus pour garantir le paiement par les réassureurs prenants. La section 3.4.2.3 décrit plus en détails les conditions d'utilisation des sûretés pour obtenir un crédit à l'égard des contrats de réassurance non agréée détenus. Les sommes payables aux réassureurs prenants peuvent être déduites des montants à recevoir et recouvrables seulement s'il y a un droit de compensation juridique et contractuel envers ces derniers.

³⁶ La notion de primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance détenus est définie au point A de la section 3.4.2.1.

Pour chacun des contrats de réassurance non agréée détenus, le montant à déduire du capital disponible est le résultat du calcul suivant lorsque ce dernier est positif :

$$A + B + C - D - E - F$$

où :

A : correspond aux primes associées à la couverture non expirée, incluant tout composant recouvrement de perte, sur les contrats de réassurance détenus.

Les primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance détenus sont obtenues selon l'une des deux méthodes suivantes, selon que la MGÉ ou la MRP est utilisée pour calculer l'ATCR pour un groupe de contrats de réassurance détenus.

Groupes de contrats de réassurance détenus évalués selon la MRP

Primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance détenus (selon la MRP)	=	ATCR sur les contrats de réassurance détenus + commission de réassurance non amortie ³⁷ + primes à payer au réassureur prenant

Groupes de contrats de réassurance détenus évalués selon la MGÉ

Si la MSC d'un groupe de contrats de réassurance détenus représente un coût net d'achat de réassurance³⁸, alors :

Primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance détenus (selon la MGÉ)	=	Entrées de trésorerie attendues du réassureur + ajustement au titre du risque + MSC + commission de réassurance non amortie

Si la MSC d'un groupe de contrats de réassurance détenus représente un gain net d'achat de réassurance, alors :

Primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance détenus (selon la MGÉ)	=	Entrées de trésorerie attendues du réassureur + ajustement au titre du risque - MSC + commission de réassurance non amortie

³⁷ La commission de réassurance non amortie correspond au montant utilisé pour l'évaluation de l'ATCR, ce qui inclut les commissions sur les cessions de réassurance qui sont reçues, mais non encore amorties.

³⁸ Un groupe de contrats de réassurance détenus représentant un coût net peut inclure l'ensemble des groupes de contrats au sein d'un portefeuille qui n'ont pas été inclus dans le groupe de contrats avec un gain net aux fins comptables (c'est-à-dire les groupes sans possibilité significative de gain net et les autres contrats).

- B : correspond à l'actif au titre des sinistres survenus sur les contrats de réassurance détenus auprès du réassureur prenant.
- C : correspond au montant des sorties de trésorerie relatives aux fonds détenus à titre de sûreté qui sont incluses dans (A) et (B) ci-dessus.
- D : correspond aux primes à payer nettes des commissions de réassurance associées, s'il y a lieu, et aux dépôts n'appartenant pas à l'assureur ou autres biens donnés en garantie par le réassureur prenant, à titre de véhicule de garantie en réassurance.
- E : correspond aux montants des fonds détenus par l'assureur pour garantir le paiement par le réassureur prenant.
- F : correspond aux lettres de crédit acceptables données en garantie par le réassureur prenant.

3.4.2.2 Marge requise

La marge pour la réassurance non agréée est calculée dans le tableau relatif à la réassurance non agréée des relevés TCM et présentée à la ligne « Réassurance détenue auprès d'assureurs non agréés » à la page du calcul du TCM des relevés. L'assureur doit présenter, dans ce même tableau, l'ensemble des ententes de réassurance détenue auprès d'assureurs non agréés, y compris les ententes de façade pour des captives³⁹.

La marge correspond à 20 % des primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance non agréée détenus, de l'actif au titre des sinistres survenus recouvrables du réassureur prenant en vertu de tels contrats et des sorties de trésorerie relatives aux fonds détenus (la somme des montants A, B et C de la section 3.4.2.1). La marge requise pour chaque contrat de réassurance non agréée détenu peut être réduite à un minimum de zéro au moyen de l'excédent des primes à payer au réassureur et des sûretés acceptables (somme des montants D, E et F de la section 3.4.2.1) sur les montants des primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance non agréée détenus, de l'actif au titre des sinistres survenus recouvrables du réassureur prenant en vertu de tels contrats et des sorties de trésorerie relatives aux fonds détenus (somme des montants A, B et C de la section 3.4.2.1).

3.4.2.3 Sûretés

Un assureur cédant bénéficie d'un crédit à l'égard d'un contrat de réassurance non agréée détenu s'il obtient et conserve une garantie valide et réalisable ayant préséance sur toute autre sûreté sur des actifs d'un réassureur non agréé détenus au Canada, en égard au paiement par le réassureur de sa part des pertes ou des provisions qui lui revient et dont il est responsable en vertu du contrat de réassurance détenu.

Les sûretés utilisées pour obtenir un crédit pour réassurance non agréée à l'égard d'un certain contrat de réassurance non agréée détenu doivent réduire sensiblement le risque attribuable à la qualité du crédit du réassureur. Tout particulièrement, les sûretés utilisées

³⁹ Une entente de façade pour une captive s'entend de tout contrat d'assurance conclu avec un titulaire de police, puis entièrement cédé par l'assureur à une entité du même groupe que celui du titulaire de police.

ne peuvent être des obligations d'apparentés du réassureur non agréé (c'est-à-dire des obligations du réassureur proprement dit, de la société qui le contrôle, ou de l'une de ses filiales ou entreprises associées). En ce qui concerne les trois sources disponibles susmentionnées pour l'obtention d'un crédit, cela implique que :

- dans la mesure où un assureur cédant inscrit à titre d'actif, à son état annuel, des obligations d'un apparenté du réassureur, il n'est pas autorisé à se prévaloir d'un crédit pour des fonds détenus pour garantir le paiement du réassureur non agréé;
- les actifs d'un réassureur détenus au Canada pour lesquels un assureur cédant a une sûreté de premier rang, valide et parfaite, en vertu de la loi applicable, ne peuvent être appliqués en vue de l'obtention du crédit s'ils représentent des obligations d'un apparenté du réassureur non agréé;
- une lettre de crédit n'est pas acceptable si elle provient d'un apparenté du réassureur non agréé.

Les sûretés doivent être à la disposition de l'assureur pendant une période au moins égale à l'échéance résiduelle des passifs couverts par les contrats de réassurance détenus afin de donner droit au crédit pour réassurance non agréée. Si un accord renferme une disposition de renouvellement selon laquelle l'assureur cédant doit maintenir une sûreté pendant une partie ou toute la durée résiduelle des passifs couverts par les contrats de réassurance détenus, (par exemple, des frais supplémentaires ou un taux d'intérêt plus élevé), cette disposition doit être prise en compte pour déterminer les réserves cédées.

Les lettres de crédit détenues en garantie contre la réassurance non agréée sont considérées comme des substituts directs du crédit et sont assujetties à des coefficients de risque fondés sur la cote de crédit de la banque émettrice ou garante et sur l'échéance des passifs couverts par les contrats de réassurance détenus. Lorsqu'une entreprise liée à la cédante a émis une lettre de crédit ou en a confirmé l'émission, aucune réduction du capital requis n'est permise.

Les véhicules de garantie autres que les lettres de crédit, tels les dépôts n'appartenant pas à l'assureur, et détenus en garantie contre la réassurance non agréée, se voient affecter les mêmes coefficients de risque que ceux s'appliquant aux actifs similaires appartenant à l'assureur (voir les sections 5.3 et 6.1).

Le calcul du capital requis pour les sûretés liées à la réassurance non agréée s'effectue de façon globale à l'aide des coefficients de risque applicables et tient compte du montant total des sûretés acceptables reçues de chaque réassureur.

Les sûretés acceptables détenues qui sont supérieures aux exigences visant la réassurance non agréée sont toutefois considérées comme des sûretés excédentaires et ne sont donc pas assujetties aux exigences en matière de capital. Le cas échéant, le total du capital requis pour ces sûretés est ajusté au prorata afin d'exclure le capital requis par ailleurs pour la part excédentaire des sûretés.

Le calcul des sûretés excédentaires et de la détermination de la réduction de capital s'y rapportant comporte deux étapes.

Étape 1 : Calcul des sûretés excédentaires

Réassurance cédée en vertu de contrats de réassurance non agréée détenus	Montant (\$)
Primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance détenus	100
Actif au titre des sinistres survenus recouvrables du réassureur prenant	500
Sorties de trésorerie relatives aux fonds détenus	100
Marge de 20 % sur les primes associées à la couverture non expirée, l'actif au titre des sinistres survenus recouvrables et les sorties de trésorerie relatives aux fonds détenus	140
Exposition à la réassurance non agréée	840
Sûretés requises pour réduire à zéro la marge requise (100 + 500 + 100) x 120 %	840
Primes à payer et dépôts n'appartenant pas à l'assureur	1 000
Fonds détenus	100
Lettres de crédit	100
Total des sûretés	1 200
Sûretés excédentaires (aucun capital requis à l'égard de ce montant) 1 200 – 840	360

Le montant des sûretés excédentaires doit être calculé séparément pour chaque réassureur pour ensuite en faire la somme.

Étape 2 : Réduction du capital requis pour les sûretés excédentaires

En reprenant le même exemple, le ratio de 0,30 (360/1 200) doit s'appliquer au total du capital requis pour les sûretés afin de pouvoir calculer l'exigence en capital relative à ces dernières, exclusion faite de la portion excédentaire. Le tableau suivant illustre ce calcul.

	Montant de la sûreté	Coefficient de risque	Total du capital requis	Affectation proportionnelle des sûretés excédentaires	Réduction du capital requis pour les sûretés excédentaires
	(01)	(02)	(03) = (01) x (02)	(04)	(05) = (03) x (04)
Lettres de crédit (Notation AA ≤ 1 an)	100 \$	0,25 %	0,25 \$		
Dépôts n'appartenant pas à l'assureur (obligations AAA ≤ 1 an)	500 \$	0,25 %	1,25 \$		
Dépôts n'appartenant pas à l'assureur (obligations AA > 1 an ≤ 5 ans)	500 \$	1,00 %	5,00 \$		
Fonds détenus (dépôts à vue)	100 \$	0,25 %	0,25 \$		
Total	1 200 \$		6,75 \$	0,30	2,03 \$

Le capital requis pour les sûretés acceptables, déduction faite de l'excédent, est constaté dans le cadre du capital requis pour le risque de crédit (Chapitre 6).

Lettres de crédit

L'utilisation des lettres de crédit pour obtenir un crédit au titre de la réassurance non agréée est limitée à 30 % des actifs de contrats de réassurance détenus (la somme de A et de B à la section 3.4.2.1). Cette limite s'applique de façon globale, et non à chaque exposition de réassurance.

Dépôts des réassureurs n'appartenant pas à l'assureur et reçus en garantie

Les dépôts des réassureurs reçus en vertu de contrats de réassurance non agréée détenus et n'appartenant pas à l'assureur, incluant les sommes avancées par des réassureurs et placées dans des comptes de fiducie, ne doivent pas figurer au bilan de l'assureur. Le détail de ces dépôts doit aussi être présenté dans le tableau relatif à la réassurance non agréée des relevés TCM.

Les dépôts n'appartenant pas à l'assureur, détenus en garantie pour le compte d'un réassureur non agréé, doivent être évalués à la valeur marchande en date de la fin de l'exercice, y compris le revenu de placements échu et couru à l'égard de ces dépôts.

Fonds détenus en garantie à l'égard de la réassurance non agréée

Les espèces et les titres reçus pour garantir les paiements liés à des contrats de réassurance non agréée détenus, et qui ont été regroupés avec les fonds appartenant à l'assureur, doivent être présentés au bilan de ce dernier dans les catégories d'actifs appropriées, sur lesquelles s'appliquent les coefficients de risque correspondants. Les fonds détenus incluent les primes retenues par l'assureur cédant tel que précisé dans le contrat de réassurance détenu. Le détail des fonds détenus doit être présenté dans le tableau relatif à la réassurance non agréée des relevés TCM. Le contrat de réassurance détenu doit clairement prévoir qu'en cas d'insolvabilité de l'assureur cédant ou du réassureur prenant, les fonds détenus doivent faire partie de l'ensemble des biens de l'assureur cédant⁴⁰.

Pour qu'un assureur cédant puisse se prévaloir d'un crédit pour des fonds détenus dans le cadre d'un contrat de réassurance non agréée détenu avec retenue de fonds, le contrat ne doit contenir aucune disposition contractuelle qui exigerait le paiement des fonds détenus au réassureur prenant avant l'expiration de tous les contrats concernés et le règlement de tous les sinistres (par exemple, une clause de remboursement anticipé), à l'exception des fonds qui, avec les autres formes de sûretés acceptables, le cas échéant, excèdent le passif des contrats cédé et la marge requise pour la réassurance non agréée. De plus, l'assureur cédant ne peut pas offrir de soutien non contractuel ou implicite, ou autrement créer ou entretenir une attente que des fonds détenus pourraient être versés au réassureur prenant avant l'expiration de tous les contrats concernés et le règlement de tous les sinistres, à l'exception des fonds qui, avec les autres formes de sûretés acceptables, le cas échéant, excèdent le passif des contrats cédé et la marge requise pour la réassurance non agréée.

3.5 Franchises autoassurées

La FAA représente la part du montant d'un sinistre qui est payable par le titulaire de contrat. Dans certains cas, les FAA sont indiquées dans les conditions particulières ou font l'objet d'un avenant, précisant que la garantie s'applique à la part du sinistre qui dépasse la FAA.

Pour que les FAA recouvrables constituent des éléments d'actif admissibles aux fins du calcul du capital réglementaire, l'Autorité doit être convaincue de leur caractère recouvrable; elle peut aussi exiger des sûretés pour garantir leur recouvrement, par exemple, lorsqu'elle juge qu'un débiteur possède une trop forte concentration de FAA.

Des lettres de crédit et d'autres titres acceptables peuvent servir de sûretés pour garantir des FAA. Les sûretés utilisées ne peuvent être des obligations d'apparentés du titulaire de contrat (c'est-à-dire des obligations du titulaire de contrat lui-même, de sa société mère

⁴⁰ Cette obligation s'applique uniquement aux contrats de réassurance détenus entrés en vigueur le ou après le 1^{er} janvier 2018, ou qui ont été renouvelés après cette date.

ou de l'une de ses filiales ou entreprises associées). Aucune réduction du capital requis n'est permise dans ces circonstances.

Les lettres de crédit relatives aux FAA sont considérées comme un substitut direct de crédit et sont assujetties à un coefficient de risque basé sur la cote de crédit de la banque émettrice ou confirmatrice et sur l'échéance des passifs relatifs aux FAA (sous réserve de la disposition sur les garanties excédentaires) (voir la section 6.1.3). Les coefficients de risque qui s'appliquent aux sûretés autres que les lettres de crédit sont les mêmes que ceux qui s'appliquent aux actifs similaires appartenant à l'assureur (chapitres 5 et 6).

3.6 Exposition au risque de tremblement de terre

Les assureurs doivent se référer à la *Ligne directrice sur la gestion de l'exposition au risque de tremblement de terre*⁴¹ pour connaître les attentes de l'Autorité à l'égard de la gestion de l'exposition au risque de tremblement de terre. La présente ligne directrice, quant à elle, décrit précisément le cadre à utiliser pour quantifier l'exposition au risque de tremblement de terre aux fins du calcul du capital réglementaire et évaluer la capacité des assureurs à traiter les réclamations, notamment sur le plan financier, et à respecter les obligations contractuelles pouvant découler d'un tremblement de terre majeur.

Le montant de réserve pour tremblement de terre inclut la Réserve de primes pour tremblement de terre (RPTT) et la Réserve supplémentaire pour tremblement de terre (RSTT) et s'ajoute au total du capital requis aux fins du TCM à titre de capital cible requis. La réserve pour tremblement de terre doit être établie en utilisant la formule suivante :

$$\text{Réserves pour tremblement de terre au niveau cible} = (\text{RPTT} + \text{RSTT}) \times 1.25$$

où :

$$\text{RSTT (section 3.6.3)} = \{ \text{Exposition au risque de tremblement de terre (section 3.6.1)} \} - \{ \text{Ressources financières (section 3.6.2)} \}$$

$$\text{RSTT} \geq 0$$

Si la RPTT ne fait pas partie des ressources financières servant à couvrir l'exposition au risque de tremblement de terre, c'est-à-dire si l'assureur dispose de ressources financières suffisantes pour couvrir le risque de tremblement de terre sans les réserves facultatives, la RPTT peut être déduite du capital au lieu d'être ajoutée au total des capitaux requis.

⁴¹ AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, Ligne directrice sur la gestion de l'exposition au risque de tremblement de terre, janvier 2013. https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/lignes-directrices-assurance/ld_tremblement_terre_fr.pdf

3.6.1 Mesure de l'exposition au risque de tremblement de terre

Le Sinistre Maximum Probable (SMP) est le seuil en dollars au-dessus duquel des pertes causées par un important tremblement de terre sont peu probables. Le SMP brut, établi **après** la prise en compte des franchises souscrites par les assurés, mais **avant** déduction des montants recouvrables en réassurance contre les catastrophes ou autres, sert à calculer l'exposition au risque de tremblement de terre aux fins de réglementation. Dans la présente section, le SMP fait référence à un montant⁴² qui comprend des ajustements pour la qualité des données, les expositions non modélisées et l'incertitude des modèles, tel qu'expliqué dans la Ligne directrice sur les tremblements de terre.

3.6.1.1 Approche fondée sur des modèles⁴³

- Les assureurs dont l'exposition au risque de tremblement de terre est importante doivent utiliser une approche fondée sur des modèles pour estimer leur SMP. Ils peuvent utiliser un modèle de tremblement de terre disponible sous licence commerciale qu'ils exploitent à l'interne ou qu'ils demandent à des tiers d'exécuter, ou peuvent aussi recourir à une technique d'estimation ou un modèle interne qu'ils auront eux-mêmes conçu. Quel que soit le modèle ou la technique d'estimation utilisée, la méthodologie choisie par l'assureur doit satisfaire les attentes de l'Autorité, telles que définies dans la Ligne directrice sur les tremblements de terre.
- L'Autorité s'attend à ce que les assureurs disposent des ressources financières requises pour composer avec un séisme pancanadien d'une périodicité de 500 ans. Cette exigence se traduit par la formule suivante :

$$\text{SMP500 pancanadien} = (\text{SMP500 Est Canada}^{1.5} + \text{SMP500 Ouest Canada}^{1.5})^{\frac{1}{1.5}}$$

où :

- SMP500 Est Canada correspond à un séisme d'une périodicité de 500 ans pour l'Est du Canada, ce qui représente le 99,8^e centile de la courbe de probabilité de dépassement majoré des ajustements requis pour tenir compte de la qualité des données, de l'incertitude du modèle, des activités non modélisées, etc., d'après des courbes de probabilité de dépassement fondées sur l'exposition au risque de tremblement de terre dans l'Est du Canada seulement;
- SMP500 Ouest Canada correspond à un séisme d'une périodicité de 500 ans pour l'Ouest du Canada, ce qui représente le 99,8^e centile de la courbe de probabilité de dépassement majorée des ajustements requis pour tenir compte de la qualité des données, de l'incertitude du modèle, des activités non modélisées, etc., d'après des courbes de probabilité de dépassement

⁴² Le montant SMP correspond à l'exposé mondial.

⁴³ L'utilisation d'un modèle interne pour le calcul du SMP doit respecter les principes de la [Ligne directrice sur la gestion du risque de modèle](#).

fondées sur l'exposition au risque de tremblement de terre dans l'Ouest du Canada seulement.

3.6.1.2 Approche standard

- Les assureurs utiliseront l'approche standard pour calculer leur SMP si, selon le cas :
 - L'assureur ne calcule pas son SMP au moyen d'un modèle de tremblement de terre.
 - L'Autorité n'est pas satisfaite du modèle ou de la technique d'estimation de l'exposition au risque de tremblement de terre.

- la formule standard est la suivante :

$$\text{SMP pancanadien} = \text{MAX (VTAB Est Canada, VTAB Ouest Canada)}$$

où :

VTAB : est la valeur totale assurée des biens exposés au risque de tremblement de terre pour la région indiquée, déduction faite des franchises applicables aux titulaires de contrat. Cette valeur comprend les immeubles, leur contenu, les dépendances, les frais de subsistance supplémentaires et l'interruption des affaires.

3.6.2 Ressources financières

Un assureur doit disposer des ressources financières suffisantes pour couvrir son exposition au risque de tremblement de terre, telle qu'établie à la section 3.6.1. Les ressources financières pouvant servir à cette fin comprennent :

- le capital et l'excédent :
 - Les assureurs peuvent inclure un maximum de 10 % de leur capital et de leur excédent dans leurs ressources financières disponibles pour couvrir leur exposition au risque de tremblement de terre. Cette limite est à la discrétion de l'Autorité et pourrait être fixée à un niveau moins élevé.
 - Le montant de capital et d'excédent admissible correspond au maximum à 10 % des capitaux propres, tels que comptabilisés à la fin de la période de divulgation en cours de production.
- la réserve de primes pour tremblement de terre :

- La RPTT est une réserve facultative de primes pour tremblement de terre. Ce montant ne peut en aucun cas excéder le SMP500 pancanadien⁴⁴.
 - Dans le cas où la prime pour tremblements de terre est implicitement incluse dans la prime globale d'un contrat, les assureurs doivent être en mesure de démontrer le caractère raisonnable de l'allocation de la prime attribuée à la couverture du risque de tremblement de terre. Par exemple, dans le cas de la protection de réassurance contre les catastrophes qui n'est pas particulière au risque de tremblement de terre, une allocation de la prime doit être réalisée et le réassureur doit faire la démonstration du caractère raisonnable de cette allocation.
 - Toute prime d'assurance contre les tremblements de terre inscrite à titre de RPTT doit y demeurer, à moins d'une décroissance significative de l'exposition. L'Autorité se réserve le droit de requérir de l'information en regard de toute diminution de la RPTT.
 - En cas de tremblement de terre donnant lieu à des réclamations, les assureurs devront constituer une provision pour sinistres survenus incluant les frais de règlement non payés. La RPTT devra alors être réduite d'un montant égal à cette provision.
 - Toute réduction de la RPTT devrait être reportée immédiatement à l'excédent non affecté.
 - La RPTT est une composante des réserves inscrites au bilan.
- la protection de réassurance :
 - La protection de réassurance estimative disponible est fondée sur les contrats de réassurance détenus en vigueur le lendemain de la date à laquelle la période de divulgation financière a pris fin et doit être égale au montant de réassurance recouvrable pour un sinistre de l'ampleur du SMP, déduction faite de la franchise (par exemple, les contrats en vigueur le 1^{er} juillet pour les calculs du TCM en date du 30 juin).
 - le financement sur les marchés financiers :
 - Une approbation de l'Autorité est nécessaire avant que des instruments financiers puissent être considérés comme des sources de financement acceptables dans la formule de calcul du risque de tremblement de terre. Pour des précisions additionnelles, veuillez consulter la Ligne directrice sur les tremblements de terre.

⁴⁴ Vous référer aux lois fiscales applicables à l'assureur au Canada pour la contribution annuelle maximale permise.

3.6.3 Réserve supplémentaire pour tremblement de terre

La RSTT est un montant additionnel servant à couvrir l'exposition d'un assureur au risque de tremblement de terre qui n'est pas financée par d'autres ressources financières. Le montant de la RSTT correspond au résultat du calcul suivant :

$$\text{RSTT} = \text{SMP500 pancanadien} - \text{capital et l'excédent} - \text{protection de réassurance} - \text{financement sur les marchés financiers} - \text{RPTT}$$

- En cas de tremblement de terre donnant lieu à des réclamations, les assureurs devront constituer une provision pour sinistres survenus incluant les frais de règlement non payés. La RSTT devra alors être réduite après la RPTT, d'un montant égal à cette provision.
- Toute réduction de la RSTT devrait être reportée immédiatement à l'excédent non affecté.
- La RSTT est une composante des réserves inscrites au bilan.

3.7 Exposition au risque de catastrophe nucléaire

Lorsqu'un assureur émet des polices couvrant le risque nucléaire, il doit constituer des réserves supplémentaires équivalentes à 125 % de la totalité des primes reçues nettes pour la couverture du risque de catastrophe nucléaire (c'est-à-dire les primes reçues nettes des primes de réassurance payées et nettes des commissions qui s'y rapportent). Ces réserves doivent être maintenues pendant vingt ans. À la fin de cette période, l'assureur pourra renverser ces réserves.

Les primes reçues à inclure, ainsi que les primes payées en réassurance et les commissions à déduire, sont uniquement celles issues des polices couvrant le risque de catastrophe nucléaire.

3.8 Autres catégories

3.8.1 Assurance contre la maladie ou les accidents

Les provisions pour l'assurance contre la maladie ou les accidents déterminées par les actuaires dans leurs évaluations visent surtout à couvrir les fluctuations prévues de ces exigences d'après certaines hypothèses de mortalité et de morbidité. Les marges pour couverture non expirée et pour passifs au titre des sinistres survenus sont incluses dans le TCM pour tenir compte des variations négatives inattendues possibles des exigences réelles.

La marge requise pour couverture non expirée est calculée en appliquant un coefficient au produit annuel des activités d'assurance. De façon générale, le coefficient varie selon la période de garantie du taux de prime non écoulée. Une marge pour flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition découlant des commissions est également requise; elle

s'obtient en multipliant le solde non amorti des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition relatifs aux commissions, net des commissions de réassurance non amorties, par 45 %. La marge requise pour le passif au titre des sinistres survenus s'obtient quant à elle en appliquant un coefficient au passif au titre des sinistres survenus pour les années précédentes. De façon générale, le coefficient varie selon la durée de la période de versement des prestations non écoulée.

Vous trouverez à l'annexe 4 les instructions pour calculer la marge requise pour l'assurance contre la maladie ou les accidents. Le total des marges requises devrait être inclus dans le montant de la marge requise pour le passif au titre des sinistres survenus et de la couverture non expirée inscrit dans le TCM.

3.8.2 Assurance hypothèque

Veuillez-vous référer à l'Autorité.

Chapitre 4. Risque d'assurance – approche par modèle interne

L'Autorité peut permettre l'utilisation d'un modèle interne⁴⁵ aux fins du calcul du capital requis pour le risque d'assurance. Le présent chapitre est complémentaire à la *Ligne directrice sur la gouvernance*⁴⁶, la *Ligne directrice sur la gestion intégrée des risques*⁴⁷ et la *Ligne directrice sur la gestion du risque de modèle*⁴⁸ établies par l'Autorité.

Bien que ces lignes directrices soient applicables, l'assureur n'a pas à produire d'autoévaluation par rapport à celles-ci aux fins du processus d'autorisation visant à reconnaître l'utilisation d'un modèle interne.

4.1 Principales phases menant à l'obtention de l'autorisation

Le processus menant à l'obtention de l'autorisation pour l'utilisation du modèle interne est composé de quatre phases distinctes et consécutives, soit :

1. le dépôt de la demande formelle;
2. les travaux de mise en œuvre aux fins du calcul du capital requis et la réalisation de calculs parallèles;
3. l'octroi de l'autorisation;
4. la surveillance continue.

Afin d'autoriser l'assureur à utiliser son modèle interne aux fins du calcul du capital requis, les trois premières phases doivent être complétées.

4.1.1 Phase 1 : dépôt de la demande formelle

Lors de la Phase 1, l'assureur soumet à l'Autorité la demande formelle ainsi que les différents documents nécessaires au processus d'autorisation.

⁴⁵ L'expression « modèle interne » comprend l'ensemble des processus, méthodes, contrôles, modèles ainsi que les systèmes informatiques et de collecte de données qui permettent d'évaluer le risque d'assurance. Un modèle est un sous-élément du modèle interne. .

⁴⁶ AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, Ligne directrice sur la gouvernance, avril 2021. https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/lignes-directrices-toutes-institutions/ligne-directrice-gouvernance_fr.pdf

⁴⁷ AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, Ligne directrice sur la gestion intégrée des risques, mai 2015. https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/lignes-directrices-toutes-institutions/LD_gestion-integree-risques_fr.pdf

⁴⁸ AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, Ligne directrice sur la gestion du risque de modèle, juin 2025. https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/lignes-directrices-assurance/ld-gestion-risque-modele-2025_fr.pdf

4.1.1.1 Documents exigés

La demande formelle soumise à l'Autorité doit inclure, notamment, les documents suivants :

1. une lettre de présentation du chef de la gestion des risques destinée à l'Autorité incluant les informations suivantes :
 - a. l'état d'avancement des travaux de mise en œuvre ainsi que l'autoévaluation de conformité avec les exigences décrites aux sections 4.2 à 4.5 (les « Exigences ») en précisant la nature et l'ampleur des travaux qui doivent être complétés;
 - b. le détail des informations ayant été soumises au conseil d'administration (ou à un (des) comité(s) désigné(s) par celui-ci) en regard des travaux de mise en œuvre du modèle interne;
2. une copie de la résolution :
 - a. d'un (des) comité(s) désigné(s) par le conseil d'administration recommandant à ce dernier d'approuver la demande formelle à être transmise à l'Autorité, le cas échéant;
 - b. du conseil d'administration, approuvant la soumission à l'Autorité de la demande formelle;
3. une description du processus d'autoévaluation de conformité avec les Exigences, incluant les rôles et responsabilités de chacun des intervenants;
4. une autoévaluation de conformité par rapport aux Exigences selon les quatre axes⁴⁹;
5. une attestation du chef de la gestion des risques quant à l'adéquation de l'autoévaluation de conformité avec les Exigences;
6. une liste des travaux effectués par l'équipe de validation et l'audit interne, notamment ceux qui ont mené aux opinions, ceux à l'égard des opérations ainsi que ceux à l'égard des contrôles internes opérationnels visant le processus d'autorisation. À la demande de l'Autorité, une description de ces travaux pourrait être exigée;
7. une documentation du modèle interne conformément aux Exigences;
8. les écarts de conformité avec les Exigences pour lesquels l'assureur entend demander une exemption à l'Autorité;

⁴⁹ Ces quatre axes sont : le cadre formel, l'opérationnalisation du cadre formel, la reddition de compte ainsi que les contrôles en place. Les définitions des quatre axes sont présentées à la section 4.1.5. Il est possible qu'un ou plusieurs axes ne soient pas pertinents pour certaines mesures de succès.

9. le plan de mise en œuvre ainsi qu'une opinion de forme négative donnée par l'audit interne au sujet de ce dernier, notamment à l'égard de la capacité à réaliser le plan de mise en œuvre et de la suffisance des ressources financières et humaines;
10. une opinion de forme positive donnée par l'audit interne quant à l'ensemble des documents exigés dans le dépôt de la demande formelle, à l'adéquation de l'autoévaluation de conformité avec les Exigences ainsi qu'à la conception et à l'efficacité des contrôles internes opérationnels mis en place.

À la suite de l'obtention des documents exigés, l'Autorité examinera la nécessité d'obtenir des informations additionnelles de l'assureur si elle le juge nécessaire. De plus, l'Autorité discutera avec l'assureur afin de s'assurer que le plan de mise en œuvre est cohérent et réaliste.

4.1.1.2 Autoévaluation

L'assureur doit soumettre à l'Autorité une autoévaluation de conformité avec les Exigences. La démonstration doit être effectuée en fonction de la décomposition des Exigences selon quatre axes auxquels seront associés des mesures de succès.

4.1.1.3 Plan de mise en œuvre

L'assureur doit soumettre à l'Autorité son plan de mise en œuvre. L'assureur doit veiller à ce que les renseignements suivants y figurent :

1. les plans d'action présentant les différentes initiatives permettant de résorber les écarts, le cas échéant;
2. un échéancier détaillé pour la mise en œuvre des différents plans d'action associés aux écarts identifiés, le cas échéant;
3. le détail des ressources financières allouées ainsi que le nombre et l'expertise des ressources humaines;
4. le gabarit qui sera utilisé pour produire le rapport trimestriel de suivi et de conformité avec les Exigences.

De plus, une reddition de compte quant à l'avancement des travaux par rapport au plan de mise en œuvre devra être produite par la fonction de gestion des risques sur une base trimestrielle jusqu'à l'obtention de l'autorisation de l'Autorité.

L'Autorité assurera un suivi périodique de l'évolution des travaux visant la conformité avec les Exigences. L'Autorité s'attend à ce que les travaux de l'assureur progressent selon le plan de mise en œuvre soumis.

L'assureur peut effectuer des travaux de mise en œuvre pendant la Phase 1. Dans ce cas, les exigences prévues au Volet 2A s'appliquent à ces derniers.

4.1.2 Phase 2 : travaux de mise en œuvre et calculs parallèles

La Phase 2 se décompose en deux volets : le volet de travaux de mise en œuvre et le volet de calculs parallèles. Ces deux volets sont décrits ci-dessous.

4.1.2.1 Volet 2A : travaux de mise en œuvre

Pour ce volet, l'assureur doit fournir à l'Autorité le rapport trimestriel de suivi et de conformité avec les Exigences, lequel comprend :

1. la mise à jour trimestrielle de l'échéancier;
2. la mise à jour trimestrielle de l'autoévaluation de conformité avec les Exigences;
3. la mise à jour trimestrielle de la documentation du modèle interne satisfaisant les Exigences;
4. les documents relatifs à la demande d'autorisation transmis au conseil d'administration (ou à un (des) comité(s) désigné(s) par celui-ci) au cours du trimestre;
5. les écarts de conformité avec les Exigences pour lesquels l'assureur entend demander une exemption à l'Autorité;
6. l'opinion de forme négative donnée par l'audit interne à l'égard du rapport trimestriel de suivi et de conformité avec les Exigences;
7. l'opinion de forme négative donnée par l'équipe de validation à l'égard des aspects techniques du modèle interne utilisé relativement aux Exigences.

4.1.2.2 Volet 2B : calculs parallèles

L'Autorité examine la validité du calcul du capital requis lors du Volet 2B. Avant le début du Volet 2B, les écarts de conformité quantitatifs vis-à-vis des Exigences doivent être résolus. Les écarts de conformité vis-à-vis des Exigences qui n'ont pas d'impact quantitatif peuvent être traités en parallèle pendant le présent volet. Le cas échéant, les exigences prévues au Volet 2A s'appliquent.

Au cours du Volet 2B, l'assureur doit produire et communiquer à l'Autorité un rapport sur les résultats de ses calculs de capital requis pour quatre trimestres consécutifs.

L'Autorité examinera les travaux en cours et déterminera si l'assureur peut progresser à la phase suivante.

4.1.3 Phase 3 : octroi de l'autorisation

Lors de cette phase, l'Autorité accorde l'autorisation sous réserve de l'adéquation des résultats obtenus aux phases précédentes et de la satisfaction des Exigences.

Une mise à jour de la demande formelle présentée à la Phase 1 doit être soumise à l'Autorité à la fin des travaux de mise en œuvre, laquelle doit tenir compte de tous les changements survenus depuis le dépôt initial de la demande. Cette demande actualisée doit inclure les documents suivants :

1. une autoévaluation de conformité avec les Exigences;
2. une attestation de l'adéquation de l'autoévaluation de conformité avec les Exigences à jour et signée par le chef de la gestion des risques;
3. une opinion de forme positive donnée par l'audit interne et par l'équipe de validation couvrant :
 - a. l'ensemble des documents transmis à l'Autorité;
 - b. l'adéquation de l'autoévaluation de conformité avec les Exigences selon les quatre axes, incluant les Exigences techniques qui sont décrites dans ces documents;
 - c. la conception et l'efficacité des contrôles internes opérationnels mis en place;
4. une attestation de la haute direction confirmant que le conseil d'administration a reçu toutes les informations nécessaires afin d'assumer ses responsabilités en regard du modèle interne;
5. les écarts de conformité avec les Exigences pour lesquels l'assureur a demandé une exemption à l'Autorité.

L'octroi de l'autorisation signifie que l'assureur doit utiliser son modèle interne aux fins du calcul de son capital requis.

4.1.4 Phase 4 : surveillance continue

Cette dernière phase débute dès que l'autorisation finale est octroyée. À partir de cette date, l'assureur doit se conformer sur une base continue aux Exigences.

De plus, il doit démontrer que les processus et procédures mis en place demeurent efficaces. Pour ce faire, le chef de la gestion des risques doit soumettre annuellement à l'Autorité une attestation de conformité avec les Exigences comportant les informations suivantes :

1. les écarts de conformité avec les Exigences pour lesquels l'assureur a demandé une exemption à l'Autorité. Sur une base annuelle, une réévaluation du statut de ces exemptions doit être présentée ainsi que les justifications appuyant le maintien ou le retrait des exemptions;
2. les modifications apportées au modèle interne aux fins du calcul du capital requis;
3. l'autoévaluation de conformité avec les Exigences.

L'audit interne doit donner une opinion de forme négative portant sur les deux premiers points énumérés ci-haut. L'équipe de validation doit donner une opinion de forme positive à l'égard des aspects techniques du modèle interne utilisé relativement aux Exigences et du deuxième point ci-haut. De plus, l'audit interne doit soumettre annuellement à l'Autorité une opinion de forme positive par rapport aux éléments revus dans le cadre de sa revue annuelle prévue dans sa planification pluriannuelle portant sur :

1. l'adéquation de l'autoévaluation de conformité avec les Exigences selon les quatre axes ainsi que l'attestation de conformité du chef de la gestion des risques à l'égard de cette dernière;
2. la conception et l'efficacité des contrôles internes opérationnels mis en place.

Dans ses travaux de l'année, l'audit interne doit au minimum inclure les éléments qui ont subi une modification depuis sa révision précédente.

Aussi, l'assureur doit fournir un rapport de surveillance périodique une fois par an à l'Autorité. Le contenu de ce rapport est défini à la section 4.7.

4.1.4.1 Changements

Si des changements sont apportés au modèle interne, l'assureur doit démontrer à l'Autorité qu'il respecte toujours les Exigences. La notion de changements significatifs et non significatifs ainsi que les attentes de l'Autorité à l'égard de ces changements sont présentées à la section 4.6.

4.1.4.2 Écarts de conformité non résolus

S'il existe des écarts de conformité avec les Exigences qui sont non résolus (c'est-à-dire, qui ont été jugés non significatifs par l'Autorité) après la date de l'octroi de l'autorisation et pour lesquels l'Autorité n'a pas accordé d'exemption, ceux-ci doivent être résorbés dans un délai défini par l'Autorité qui ne dépasse pas trois ans. Au cours de cette période, un rapport trimestriel de suivi et de conformité avec les Exigences doit être soumis à l'Autorité. Une attestation annuelle du chef de la gestion des risques doit être soumise à l'Autorité indiquant l'avancement des travaux liés aux écarts de conformité non résolus. De plus, l'audit interne doit donner trimestriellement une opinion de forme négative sur le rapport trimestriel de suivi et de conformité avec les Exigences et doit donner annuellement une opinion de forme négative sur l'attestation du chef de la gestion des risques.

L'audit interne doit donner une opinion de forme positive vis-à-vis de l'autoévaluation de conformité avec les Exigences lorsque les écarts de conformité sont résolus.

4.1.5 Définition des quatre axes

L'autoévaluation de conformité avec les Exigences doit être faite sur la base des quatre axes suivants. L'utilisation de ces axes permet d'encadrer l'autoévaluation et de s'assurer

que l'ensemble des Exigences soit couvert. Il est possible qu'un ou plusieurs axes ne soient pas pertinents pour certaines mesures de succès. L'autoévaluation doit être faite seulement pour les axes qui sont pertinents pour chaque mesure de succès.

4.1.5.1 Cadre formel

Axe qui englobe l'encadrement formel mis en place par l'assureur. À ce titre, il faut retrouver, notamment, les politiques, méthodologies, mandats ainsi que les rôles et responsabilités approuvés par le conseil d'administration et la haute direction.

4.1.5.2 Opérationnalisation du cadre formel

Axe qui couvre les moyens qui sont utilisés pour s'assurer que le cadre formel est opérationnalisé au sein de l'assureur. Cet axe réfère aux systèmes et procédures ainsi qu'à la documentation qui y est associée pour permettre le fonctionnement efficace du cadre formel.

4.1.5.3 Reddition de compte

Axe qui couvre l'ensemble des moyens qui sont utilisés pour communiquer, notamment au chef de la gestion des risques, à la haute direction et au conseil d'administration, le statut de l'assureur par rapport au cadre formel. Ces moyens peuvent prendre la forme d'un statut par rapport à l'évolution d'un projet ou de la conformité par rapport à une limite sur une base continue. La reddition de comptes doit comporter des mécanismes formels et faire l'objet de suivis par la haute direction et le conseil d'administration.

4.1.5.4 Contrôles

Axe qui traite des contrôles mis en place pour s'assurer, entre autres, que le cadre formel est adéquatement opérationnalisé et que les données sources et les calculs sont fiables.

4.2 Gouvernance

L'assureur qui prévoit utiliser un modèle interne devrait démontrer à l'Autorité que sa gouvernance, ses mécanismes de contrôle interne et l'utilisation d'un tel modèle sont suffisamment avancés.

4.2.1 Rôles et responsabilités de la haute direction

La haute direction applique les politiques relatives à l'utilisation d'un modèle interne approuvées par le conseil d'administration et doit faire preuve de transparence, notamment en informant le conseil d'administration et l'Autorité des situations qui ont un impact significatif sur le modèle interne et l'évaluation du capital requis.

L'Autorité s'attend aussi à ce que la haute direction s'assure que les activités de l'équipe de conception, de l'équipe de validation et de l'audit interne soient indépendantes des équipes responsables de la tarification ou du calcul des passifs des contrats d'assurance,

c'est-à-dire les utilisateurs du modèle interne. L'assureur doit présenter à l'Autorité la documentation à cet effet.

4.2.2 Fonction d'audit interne

En prévision de l'autorisation d'utilisation d'un modèle interne pour fins d'évaluation du risque d'assurance, les activités de l'audit interne doivent minimalement comprendre :

1. une mise en correspondance des exigences de l'approche par modèle interne et du programme d'audit;
2. un plan détaillé d'audit qui indique les activités à examiner annuellement et celles qui sont visées par un cycle prédéterminé pour évaluer le respect des exigences d'utilisation du modèle interne;
3. une revue des contrôles et processus sur une base récurrente, avec une fréquence minimale annuelle;
4. une vérification du processus d'escalade qui doit être en place pour faciliter la circulation de l'information vers la haute direction;
5. une description de la portée de l'audit et une évaluation de la conception et de l'efficacité des mécanismes de contrôle interne visant à assurer le respect de toutes les exigences de l'utilisation du modèle interne;
6. un examen des rapports produits par l'équipe de validation et un examen de l'efficacité des mécanismes de contrôle interne pour assurer l'indépendance de l'équipe de validation;
7. le détail des travaux de l'audit interne qui seraient impartis à une autre fonction qui respecte les mêmes critères d'indépendance;
8. une évaluation de la pertinence des ressources et des compétences requises pour la conduite des travaux d'audit et de validation du modèle interne;
9. une présentation de leurs constatations au conseil d'administration;
10. une évaluation de la gestion des risques et de la gouvernance entourant le modèle interne.

4.2.3 Éléments de validation du modèle interne

Enfin, l'équipe de validation doit s'assurer que :

1. la tenue des données est adéquate (voir section 4.3 « Tenue de données »);
2. le test d'utilisation est satisfaisant (voir section 4.4 « Test d'utilisation »);

3. les balises sont respectées⁵⁰ (voir section 4.5).

Par ailleurs, les risques importants relevés par l'équipe de validation doivent faire l'objet d'une étude plus approfondie dans les simulations de crise.

Aussi, l'équipe de validation doit faire un suivi périodique de ses propres recommandations et conclusions.

4.3 Tenue de données

Les données extraites des systèmes d'information de l'assureur constituent une assise importante aux fins de l'établissement et de l'utilisation du modèle interne. En effet, les données recueillies servent notamment d'intrants pour la projection de la situation courante et lors de l'établissement des hypothèses de projection.

Afin de mener à bien la mise en œuvre du modèle interne, l'assureur doit relever les défis que posent la gestion des données et l'exécution des programmes informatiques. La présente section précise les attentes de l'Autorité en énonçant les exigences de la tenue de données pour l'assureur qui adopte un modèle interne pour le risque d'assurance.

L'Autorité s'attend à ce que l'assureur tienne compte de l'ensemble des données disponibles, mais aussi des enjeux importants liés aux intrants de son modèle interne. Plus précisément, l'Autorité s'attend à ce que l'assureur dispose des données de nature à étayer efficacement ses processus de mesure et de gestion du risque d'assurance.

Toutes les données qui ont servi à l'évaluation et à la gestion du risque d'assurance doivent être conservées de façon adéquate.

L'expression « tenue des données » s'entend des principales composantes du cycle de gestion des données, notamment la collecte des données, leur traitement, l'accès à celles-ci et leur extraction, de même que leur conservation et leur stockage. L'assureur a la responsabilité de mettre en place un cadre de tenue de données et doit documenter chacune des composantes mentionnées ci-dessus conformément aux exigences de la présente section.

4.3.1 Gouvernance entourant le processus de tenue de données

La haute direction doit jouer un rôle dans l'identification, l'évaluation et la gestion des risques afférents à la tenue de données.

De ce fait, relativement au modèle interne, l'Autorité s'attend à ce que la haute direction, notamment :

⁵⁰ L'équipe de validation doit s'assurer que les balises sont respectées et que toutes autres sources importantes de risque de modèle non couvertes par les balises décelées lors de la validation du modèle interne sont documentées. L'Autorité s'attend que les concepteurs du modèle interne apportent les correctifs nécessaires afin de réduire ces sources de risque de modèle.

1. mette en place un cadre de gestion de données et s'assure que les procédures afférentes sont documentées;
2. s'assure que les moyens adéquats soient déployés afin d'obtenir une participation active des différentes fonctions ayant une responsabilité à l'égard des données (notamment, la gestion des risques, la conformité, le responsable de la ligne d'affaires, la gestion des technologies de l'information), en vue d'atteindre cet objectif;
3. veille à ce que la tenue des données garantisse la sécurité, la confidentialité, l'intégrité et la vérifiabilité des données tout au long du cycle de gestion des données, incluant des normes minimales de qualité;
4. veille à ce que l'assureur détienne les infrastructures technologiques permettant l'accessibilité des données en temps opportun, tant en période normale qu'en période de tension et qu'elles demeurent accessibles advenant un changement significatif dans l'architecture de données;
5. instaure des programmes de validation et de vérification indépendants des diverses fonctions de tenue des données;
6. veille à ce que des procédures adéquates soient en place et que les responsabilités soient définies afin de s'assurer de la conformité avec le cadre de gestion des données⁵¹;
7. s'assure que toutes les données nécessaires à l'évaluation du risque d'assurance soient disponibles à cette fin.

De plus, la structure de l'assureur ne doit pas faire obstacle aux capacités de tenue de données sur les risques au niveau consolidé ou à tout autre niveau pertinent au sein de l'organisation (par exemple, au niveau non consolidé ou au niveau de chaque juridiction où l'assureur exerce ses activités). En d'autres termes, les processus de tenue des données ne doivent pas être affectés par les choix de l'assureur relativement à sa nature juridique ou à son implantation géographique.

4.3.2 Collecte de données

Dans l'évaluation du capital requis, la « collecte des données » consiste à déterminer les éléments de données requis à partir de diverses sources internes et externes, à les valider et à les extraire pour ensuite les acheminer vers les bases ou dépôts de données opérationnels appropriés.

Ainsi, l'assureur doit :

⁵¹ AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, Ligne directrice sur la conformité, avril 2017. https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/lignes-directrices-toutes-institutions/LD_Conformite_fr.pdf

1. documenter la définition, la collecte et le regroupement des données en indiquant notamment la ventilation des données par produits ainsi que des flux de données ou d'autres identificateurs, au besoin;
2. instituer des normes de sécurité, d'intégrité, d'intégralité, d'exactitude, de vérifiabilité, de pertinence et de disponibilité des données;
3. repérer les lacunes dans les données, prendre les mesures correctives nécessaires et, le cas échéant, documenter les solutions manuelles ou informatisées utilisées pour satisfaire aux exigences en matière de données;
4. instaurer, au besoin, des normes, politiques, processus et procédures d'épuration des données, de concordance, de validation des champs, de reformatage ainsi que de décomposition des données, le cas échéant;
5. mettre en place des procédures de détection et de signalement d'erreurs entre les séries de données et les systèmes sources (en aval ou externes). Cette procédure de détection et de signalement d'erreurs doit être documentée et accessible aux fonctions de contrôle de l'assureur. De plus, des rapports périodiques doivent être présentés à la haute direction en indiquant les mesures de correction des erreurs signalées.

4.3.3 Traitement des données

La partie « traitement des données » comprend une grande variété de tâches liées à la gestion des données, entre autres la décomposition du traitement en de multiples processus informatiques ou manuels, la transmission, l'authentification de la source, la validation, le rapprochement, etc.

Le processus de traitement des données de l'assureur doit :

1. assurer des niveaux appropriés de validation initiale et d'épuration des données pour chaque processus ainsi que lors d'une conciliation avec des processus connexes, le cas échéant;
2. instaurer des procédures adéquates de contrôle des modifications apportées aux données, notamment l'origine de la modification, l'autorisation, les modifications de programme, les tests, le traitement en parallèle, les approbations, la mise en production et les contrôles;
3. limiter les manipulations des données afin de réduire le risque opérationnel;
4. garantir des niveaux appropriés de validation et d'épuration initiale des données, afin d'éviter l'introduction de biais. Si des biais sont introduits, ceux-ci doivent être documentés;
5. mettre en place les contrôles afin de s'assurer qu'un personnel autorisé ayant l'expertise adéquate effectue le traitement;
6. assurer un degré approprié de sauvegarde en cas de sinistre et de reprise des activités pour atténuer la perte des données ou de leur intégrité;

7. instaurer des procédures adéquates de contrôle du changement en ce qui a trait aux modifications apportées au cadre de traitement des données;
8. instaurer des procédures afin d'établir des seuils de tolérance et d'évaluer l'impact sur le modèle interne d'information manquante ou d'information qui ne serait pas à jour.

4.3.4 Accès aux données et extraction

Pour les fins du processus d'autorisation du modèle interne et du processus de surveillance, l'Autorité s'attend à ce que les données se rapportant aux activités de l'assureur soient disponibles et fassent l'objet d'un suivi de conformité en continu.

Pour ce faire, l'assureur doit veiller à ce que :

1. les bases/dépôts de données et les sous-programmes d'extraction, de consultation et de récupération y afférents soient conçus de manière à satisfaire à ses exigences spécifiques de données;
2. l'accès aux données soit sans restriction, tant en période normale qu'en période de crise. Il ne doit être limité par aucune entente d'impartition des services de tenue des données avec un ou plusieurs fournisseurs externes. En dépit de ces ententes, l'assureur doit être en mesure de fournir toute donnée ou information suivant les demandes de l'AMF;
3. les contrôles d'accès et la diffusion des données reposent sur les rôles et les responsabilités des utilisateurs et sur les saines pratiques de l'industrie en termes de ségrégation des fonctions, le tout certifié par les fonctions internes de conformité et d'audit de l'assureur.

4.3.5 Stockage, conservation et archivage des données

La composante « stockage, conservation et archivage des données » de la tenue des données permet à l'assureur de satisfaire aux demandes de données ou d'information relativement à la gestion du risque d'assurance.

L'assureur doit :

1. établir des politiques et procédures documentées concernant le stockage, la conservation et l'archivage;
2. conserver des copies de sauvegarde des banques, des bases ou des fichiers de données pertinents;
3. s'assurer que les versions électroniques de toutes les données et de toute l'information pertinente sont accessibles et utilisables en tout temps;
4. s'assurer des niveaux appropriés de planification antisinistre et de capacité de reprise et de continuité du processus afin d'atténuer le risque de perte ou d'intégrité des données.

4.4 Test d'utilisation

Le test d'utilisation est le processus qui permet de s'assurer que l'utilisation du modèle interne par l'assureur est adéquate pour gérer le risque d'assurance. Le test d'utilisation doit être appliqué de façon continue à l'échelle de l'assureur. Ce test doit être vu comme un élément complémentaire aux principes de gouvernance.

4.4.1 Gestion et test d'utilisation

L'Autorité s'attend à ce que le modèle interne ne soit pas uniquement utilisé aux fins du calcul du capital requis, mais qu'il fasse aussi partie intégrante du processus décisionnel, ainsi que du processus de gestion du risque d'assurance sur une base continue.

Le lien entre le modèle interne et les décisions prises par l'assureur doit être documenté adéquatement.

Lorsqu'une décision ayant un impact important sur l'assureur est contraire à celle qui aurait été prise en se basant uniquement sur le modèle interne, l'assureur doit justifier et documenter son choix. Il sera pertinent de revoir le modèle interne en tenant compte de l'écart entre la décision et les résultats du modèle.

Par ailleurs, la haute direction est responsable de prendre les mesures nécessaires pour s'assurer que le modèle interne est utilisé dans les processus de décision, notamment dans :

1. la reddition de compte périodique à la haute direction et au conseil d'administration;
2. la planification stratégique;
3. l'évaluation des expositions aux risques (par exemple, la concentration des risques, la diversification des risques, etc.);
4. le développement de nouveaux produits;
5. l'évaluation de l'appétit et des limites de risque;
6. l'établissement des passifs des contrats d'assurance;
7. l'évaluation du risque lié aux stratégies d'affaires;
8. le calcul et l'établissement de la cible interne de capital (capital économique);
9. la tarification.

De plus, l'assureur doit identifier et documenter tous les usages du modèle interne qui sont susceptibles d'influer sur ses opérations.

4.4.2 Utilisation homogène et cohérente

L'utilisation du modèle interne doit être homogène à l'échelle de l'assureur, et ses résultats doivent être cohérents avec ceux présentés dans les états financiers. Les hypothèses de meilleure estimation et le choix des modèles stochastiques ainsi que la structure de modélisation doivent être les mêmes pour l'évaluation des passifs des contrats d'assurance, le calcul du capital requis et la tarification. Advenant qu'il y ait des différences, l'assureur doit en fournir la liste à l'Autorité de même que l'explication des différences, tout en indiquant qu'elles ne constituent pas une faiblesse du modèle interne dans l'évaluation du capital requis. L'assureur doit aussi démontrer que les utilisateurs du modèle interne ont une connaissance adéquate de ce dernier, incluant ces différences, en fonction de leur rôle respectif.

De plus, l'assureur doit disposer de personnel en nombre suffisant qui est qualifié dans le fonctionnement du modèle interne. L'assureur doit démontrer que la technologie de l'information liée au modèle interne est utilisée adéquatement par son personnel. Chaque membre du personnel doit avoir un accès au modèle interne qui est conforme à ses fonctions.

4.4.3 Compréhension du modèle interne

L'Autorité s'attend à ce que la haute direction, le conseil d'administration et le chef de la gestion des risques possèdent une compréhension adéquate des éléments suivants du modèle interne :

1. les objectifs du modèle interne et l'utilisation qui en est faite au sein de l'assureur;
2. les principaux risques entourant le modèle interne, ses limites et ses faiblesses;
3. les enjeux liés au modèle interne en période de tension et dans le cours normal des activités en ce qui a trait, entre autres, au capital requis.

Par conséquent, l'assureur doit documenter et mettre en œuvre des mécanismes permettant aux divers intervenants de bien comprendre les caractéristiques et le comportement du modèle interne. Cette documentation doit être transmise à l'Autorité à sa demande.

L'Autorité s'attend à ce que le conseil d'administration de l'assureur (ou un comité désigné par celui-ci) et la haute direction possèdent une compréhension suffisante des rapports de gestion qui leur sont transmis. Cette compréhension englobe la reddition de compte effectuée dans le processus de validation.

4.4.4 Dérogations au modèle interne

Dans certaines conditions, des dérogations à l'égard des contraintes d'évaluation du capital requis sont permises. L'assureur peut s'écarter des résultats du modèle interne lors de la prise de décisions à des fins autres que l'évaluation du capital requis, notamment pour la tarification et le calcul du passif des contrats d'assurance. Ces dérogations

peuvent porter sur l'utilisation de corrélations différentes pour l'évaluation du passif des contrats d'assurance ou sur le choix d'hypothèses de continuité d'exploitation.

Lorsqu'il fait usage de telles dérogations, l'assureur doit prendre des précautions pour que :

1. Les politiques qui précisent les cas de dérogations soient adéquates;
2. Les dérogations ne visent pas à pallier une faiblesse dans le modèle interne.

4.5 Balises pour la modélisation du risque d'assurance

4.5.1 Définition du risque d'assurance et exigences communes aux composantes du risque d'assurance

4.5.1.1 Composantes du risque d'assurance

Pour les fins du présent chapitre, relativement à l'utilisation d'un modèle interne, le risque d'assurance se divise en trois composantes :

1. Le risque lié au passif au titre des sinistres survenus (PTSS) qui correspond au risque de réserve associé à la variation des provisions pour sinistres restant à régler;
2. Le risque de souscription qui comprend le risque de catastrophe, à l'exclusion du risque de tremblement de terre et du risque de catastrophe nucléaire;
3. Le risque de tremblement de terre et le risque de catastrophe nucléaire.

L'exigence de capital pour chaque composante peut être calculée séparément ou combinée. Toutefois, une corrélation minimale de 50 % est assumée entre le risque lié au PTSS et le risque de souscription.

Par ailleurs, la réduction maximale du capital requis obtenu par le modèle interne dont un assureur peut bénéficier est de 5 % du capital minimal requis pour le risque d'assurance déterminé en vertu de l'approche standard.

4.5.1.2 Champ d'application

L'assureur est tenu de préciser le champ d'application des modèles internes pour toutes les catégories d'assurance auxquelles s'applique ce présent chapitre. Ainsi, l'Autorité s'attend à ce que l'assureur lui soumette au préalable, le cas échéant, une demande d'exclusion pour toute ligne d'affaires à laquelle le modèle interne ne pourrait être appliqué de manière adéquate. C'est le cas, par exemple, d'une ligne d'affaires nouvellement acquise ou d'une ligne d'affaires dont les données sont insuffisantes.

Dans le cadre du champ d'application, l'assureur doit établir un processus permettant d'identifier et de documenter les différences dans la définition et la catégorisation des risques entre l'approche standard du TCM et l'approche par modèle interne.

Pour les trois composantes du risque d'assurance, l'assureur doit démontrer que son modèle interne prend en compte le risque d'inflation sociale. Il s'agit de la croissance des coûts des réclamations causée par l'évolution de la jurisprudence et du comportement des assurés.

4.5.1.3 Lignes d'affaires

L'approbation du modèle interne est subordonnée à l'approbation du modèle interne de toutes les lignes d'affaires auxquelles s'applique la présente ligne directrice.

De façon exceptionnelle, certaines lignes d'affaires peuvent être exemptées de l'application du modèle interne pour les raisons suivantes :

1. le niveau de crédibilité des données est insuffisant;
2. la ligne d'affaires est nouvelle ou de petite taille;
3. la ligne d'affaires est nouvellement acquise.

Si le capital requis calculé pour le risque lié au PTSS et pour le risque de souscription par le modèle interne n'est pas approuvé, il sera calculé selon l'approche standard⁵² telle que définie dans le chapitre 3 et sera traité comme un ajout de capital aux exigences de capital résultant du modèle interne.

4.5.1.4 Regroupement des données

Lorsque l'assureur modélise chacune des composantes du risque d'assurance, les données sont segmentées en groupes de sinistres présentant des caractéristiques similaires, appelés groupes de risques homogènes (GRH). Des exemples de caractéristiques similaires sont la politique de souscription, les cadences de règlement des sinistres, le profil de risque des assurés, le comportement probable des titulaires de contrat, les caractéristiques du produit (y compris les garanties) et les structures de dépenses.

L'assureur doit démontrer à la satisfaction de l'Autorité qu'il dispose d'un processus de rapprochement approprié pour faire correspondre le capital requis pour les GRH modélisés aux secteurs d'activité tels que définis dans l'état financier réglementaire afin de se comparer à l'approche standard définie dans la présente ligne directrice.

L'assureur doit démontrer à la satisfaction de l'Autorité que chaque GRH est approprié en termes de regroupement et que les données de chaque GRH sont crédibles pour permettre d'estimer la distribution des pertes particulièrement dans la queue de la distribution.

Le résultat du modèle interne dépend de la qualité des données. Par conséquent, les données de chaque GRH considéré pour un modèle interne doivent être volumineuses,

⁵² Sauf exception pour le risque de catastrophe dans le risque de souscription (voir la section 4.5.4.4)

homogènes, spécifiques et actuelles. Pour certains GRH, les données disponibles peuvent être rares, hétérogènes ou obsolètes. Dans ce cas, l'assureur peut recourir à des données externes et, se basant sur un jugement professionnel, effectuer les ajustements appropriés, ce qui introduit davantage de risque de modèle.

En outre, il peut arriver que certaines données présentent des valeurs que l'assureur juge aberrantes et non représentatives de la variabilité réelle des données d'un GHR. Si l'assureur décide de les exclure alors il devra documenter ce choix.

Dans ces circonstances, l'assureur devrait démontrer à l'Autorité que les ajustements et exclusions apportés aux données sont appropriés à l'inclusion du GHR dans le modèle.

4.5.1.5 Environnement commercial et facteurs de contrôle internes

Plusieurs facteurs ou événements pourraient affecter le risque lié au PTSS et le risque de souscription, tels que le coût ultime pour régler tous les sinistres encourus par un assureur ou les primes ou dépenses futures qui seraient différentes des prévisions. Certains de ces facteurs ou événements sont déterminés par l'environnement commercial dans lequel un assureur opère, comme les décisions pendantes devant les tribunaux ou l'environnement de souscription, qui ne sont pas entièrement reflétés dans les données historiques; tandis que d'autres sont motivés par des changements apportés aux processus de contrôle interne d'un assureur, tels qu'un changement dans le portefeuille de risques à la suite de décisions commerciales récentes ou la mise en œuvre d'un nouveau système informatique pour la souscription et le traitement des sinistres. L'assureur doit tenir compte de ces facteurs ou événements lors de la modélisation.

L'assureur doit identifier et documenter ces facteurs ou événements et déterminer s'ils sont explicitement ou implicitement modélisés ou considérés dans son modèle interne. Pour chaque facteur ou événement modélisé, l'assureur est tenu de décrire les hypothèses utilisées. Pour chaque facteur ou événement non modélisé, l'assureur doit expliquer le traitement qui en est fait. Une approche qualitative d'analyse de scénarios peut être utilisée pour tenir compte des facteurs ou événements non modélisés. L'assureur doit veiller à ce qu'aucun facteur ou événement important ne soit omis, avant d'appliquer le modèle.

L'assureur doit également distinguer les facteurs et événements qui affectent la variabilité du règlement des sinistres de ceux qui sont pris en compte dans le risque opérationnel.

4.5.1.6 Données internes

La politique interne d'un assureur en matière de données sur les sinistres doit établir des directives claires décrivant les circonstances, les types de données et la méthodologie de regroupement des données en fonction des activités de l'assureur, de la gestion des risques et des exigences de modélisation du capital requis. Le recours au jugement professionnel pour l'application des critères établis dans la politique interne de données sur les sinistres doit être documenté.

Pour l'analyse du risque lié au PTSS, si des ajustements sont apportés aux données passées en raison, par exemple, de modifications législatives, du niveau d'augmentation des coûts, de modifications de la couverture et du règlement des sinistres, ces changements doivent être clairement justifiés.

Pour l'analyse du risque de souscription, les seuils de réclamation importants par GRH et l'analyse à l'appui doivent être documentés de manière appropriée.

4.5.1.7 Données externes

Aux fins du calcul du capital réglementaire, un volume important de données est nécessaire pour l'étude de la queue de distribution. Dans cette optique, l'assureur doit tenir compte d'une liste complète de sources de données, y compris des données externes, si nécessaires. Lorsque des données externes sont utilisées, l'assureur doit en documenter les sources.

4.5.1.8 Événements non rapportés dans les données

Les événements non rapportés dans les données (ENRD) sont des événements à faible fréquence et à forte sévérité. Ces événements ne sont pas nécessairement extrêmes ou rares. Lorsque ces événements sont exclus des données lors du processus d'estimation des réserves, des données sont alors manquantes. Par conséquent, l'assureur doit en tenir compte lors du calcul du capital requis, à moins de démontrer à l'Autorité que ces événements ou des événements similaires ne pourraient pas se reproduire à l'avenir.

4.5.2 Balises relatives à la modélisation du risque lié au passif au titre des sinistres survenus (PTSS)

Le capital requis pour le risque lié au PTSS sert à supporter les réserves nécessaires au règlement final de tous les sinistres encourus au fur et à mesure de leur liquidation. Le capital requis pour le risque lié au PTSS est égal au montant de pertes évalué à l'aide de l'ECU(99) ou de la VaR(99,5) minimalement, selon une approche de calcul à l'ultime à partir de la distribution estimée des pertes pour le risque lié au PTSS sur une base nette de réassurance, moins les provisions pour sinistres survenus et les frais de règlement non payés comptabilisés au bilan de l'assureur à la date d'évaluation nette des montants recouvrables en vertu des contrats de réassurance détenus (y compris les ajustements au titre du risque).

4.5.2.1 Données minimales exigées

Pour qu'un modèle interne pour le risque lié au PTSS soit approuvé aux fins du capital réglementaire, l'assureur est tenu de respecter, au minimum, les exigences suivantes :

1. démontrer, à la satisfaction de l'Autorité, que le modèle distingue le risque lié au PTSS du risque de souscription lorsqu'un assureur regroupe les données par année de souscription;
2. utiliser des données internes et/ou externes pertinentes pour analyser la distribution du risque lié au PTSS, plus particulièrement dans la queue de la distribution;
3. utiliser des triangles internes de développement des sinistres, bruts ou nets de réassurance, ayant une période de développement suffisante pour que 99,5 % des sinistres aient été réglés;
4. disposer d'au moins 10 années de survenance ou de souscription pour les lignes d'affaires responsabilité civile générale et automobile;
5. disposer d'au moins 10 années de survenance ou d'années de souscription pour les lignes d'affaires biens personnels et commerciaux;
6. disposer d'au moins 15 années de survenance ou de souscription pour toutes les autres lignes d'affaires.

Pour diverses raisons, l'utilisation de certaines données historiques peut être moins appropriée pour un assureur. L'assureur est tenu de démontrer, à la satisfaction de l'Autorité, que l'exclusion de certaines années de données du nombre d'années requis pour modéliser un GRH est appropriée.

4.5.2.2 Choix de la méthode de calibrage et justification

L'assureur est tenu de documenter et de justifier les données d'entrée (c'est-à-dire les principales hypothèses), les ajustements et approximations et/ou simplifications (il s'agit, par exemple, du traitement des cas de problèmes de division par zéro, de racine d'une valeur négative ou autres problèmes de ce type rencontrés lors de la simulation), les décisions de calibrage (choix de la distribution, paramètres de la distribution et méthodes alternatives envisagées) et le jugement professionnel associé à la modélisation du risque lié au PTSS.

4.5.2.3 Méthodes autorisées pour mesurer le capital requis pour le risque lié au PTSS

L'Autorité exige l'utilisation de méthodes de provisionnement stochastiques fondées sur des triangles de développement agrégés pour analyser le capital requis pour le risque lié au PTSS. Les méthodes autorisées pour évaluer le risque lié au PTSS se répartissent en trois familles :

1. la méthode du *bootstrap*;
2. la méthode basée sur les modèles linéaires généralisés et leurs dérivés telle que la méthode de Poisson surdispersé;

3. la méthode basée sur la chaîne de Markov Monte Carlo.

L'assureur devra s'assurer que la méthode retenue est adaptée à la base des réclamations, celles-ci pouvant être sur une base payée ou sur une base encourue. Si l'assureur est amené à traiter des données incrémentales négatives, il devra s'assurer que le traitement n'entraîne pas la réduction du capital requis. Le traitement devra être documenté.

L'assureur portera une attention au choix de la fréquence de la période d'expérience et de la période de développement, car tout dépendant de la méthode stochastique utilisée, les résultats peuvent varier selon que les données sont mensuelles, trimestrielles, semestrielles ou annuelles.

Si l'assureur utilise la méthode du *bootstrap*, l'Autorité s'attend minimalement que des analyses des résidus selon les années de survenance, de développement et de calendrier soient effectuées afin de vérifier la présence importante de biais ou d'hétéroscédasticité dans les résidus. Le cas échéant, l'assureur devra alors apporter des mesures adéquates à la méthode du *bootstrap* afin de corriger ces problèmes.

Dans le cas où l'assureur retient la méthode basée sur les modèles linéaires généralisés, il devra justifier et documenter le choix de la fonction de lien et la définition du paramètre de puissance. Il peut arriver que des paramètres ne soient pas significatifs, par conséquent, des tests doivent être effectués afin de vérifier l'impact de l'exclusion de ces paramètres. Si lors des tests et analyses de validation l'exclusion de ces paramètres engendre une hausse du capital requis, ils devront être retirés pour l'évaluation du capital requis.

Si l'assureur choisit la méthode basée sur la chaîne de Markov Monte Carlo, il devra s'assurer d'utiliser une période de rodage suffisante pour permettre la convergence des résultats. Il est à noter que cette méthode peut engendrer de l'autocorrélation entre les valeurs des paramètres estimés. Par conséquent, les effets d'autocorrélation doivent être minimisés lorsque ceux-ci ont un impact matériel sur les résultats des simulations.

Par ailleurs, la contribution à l'erreur dans les estimations des coûts des pertes à une ECU(99) ou une VaR(99,5) attribuables au processus de simulation Monte Carlo doit être négligeable.

4.5.2.4 Agrégation des risques liés au PTSS et diversification

Dans un modèle interne, les exigences de capital pour chaque GRH sont généralement calculées isolément et le capital requis global pour le risque lié au PTSS est inférieur à la somme des montants de capital requis autonomes, reconnaissant ainsi un crédit de diversification entre les GRH, en supposant qu'un assureur a un portefeuille de risques bien diversifié.

L'assureur utilise différentes approches pour construire une distribution agrégée du risque lié au PTSS à partir des distributions marginales des différents GRH, à savoir la modélisation de la dépendance, pour intégrer les effets de dépendance. Le choix de l'approche de modélisation de la dépendance peut avoir un impact significatif sur les besoins en capitaux calculés par le modèle interne. Par conséquent, les hypothèses de dépendance doivent être étayées par une combinaison appropriée d'analyses, de données empiriques et d'avis professionnels ou d'experts.

Le crédit de diversification doit tenir compte d'un environnement de crise et non d'un environnement normal. Au minimum, le capital requis agrégé après diversification pour toutes les catégories d'assurance ne doit pas être inférieur au capital requis pour toutes les catégories d'assurance traitées comme un seul GRH et utilisant le même modèle interne.

Les hypothèses concernant la dépendance doivent être conservatrices afin de tenir compte des incertitudes entourant la modélisation de la dépendance pour le risque lié au PTSS dans un environnement de crise. Lorsqu'un assureur dispose de suffisamment de données et considère des GRH crédibles, le crédit de diversification entre les GRH utilisés dans le modèle interne ne peut excéder 50 % du capital requis pour le risque lié au PTSS avant diversification. Le degré de conservatisme doit augmenter au fur et à mesure que la rigueur du modèle de dépendance et la fiabilité des estimations du capital requis qui en résulte diminuent.

L'assureur est tenu de justifier et de documenter l'approche d'agrégation des risques entre les GRH au sein du risque lié au PTSS, y compris la méthodologie, les hypothèses et le jugement professionnel.

4.5.3 Balises relatives à la modélisation du risque de souscription

Le capital requis pour le risque de souscription sert à soutenir le passif des primes⁵³ en supposant que le passif s'épuise jusqu'à l'ultime. Le capital requis pour le risque de souscription est égal au montant de perte évalué à l'aide de l'ECU(99) ou de la VaR(99,5) ou plus selon une méthodologie ultime à partir de la distribution estimée des pertes pour le risque de souscription sur une base nette de réassurance, avec un plancher de 0.

⁵³ Le passif des primes comprend les coûts prévus rattachés à la partie non échue du contrat d'assurance en vigueur (c'est-à-dire engagés après la date de l'évaluation) et tous les autres passifs rattachés aux ajustements pour la matérialisation des primes.

Le risque de souscription comprend le risque de catastrophe⁵⁴. Des exigences particulières pour ce risque sont citées à la section 4.5.4.

Par ailleurs, l'assureur est autorisé à inclure dans le modèle interne de nouvelles lignes d'affaires à condition que l'inclusion de celles-ci ne réduise pas les exigences globales de capital.

4.5.3.1 Données minimales requises pour le risque de souscription

Pour qu'un modèle interne soit approuvé aux fins du capital réglementaire pour le risque de souscription, l'assureur est tenu de respecter, au minimum, les exigences suivantes pour chaque GRH :

1. disposer d'au moins 10, 10 et 15 années de données sur le nombre et le montant de réclamation pour les lignes d'affaires responsabilité civile et automobile, biens personnels et commerciaux, et autres lignes d'affaires respectivement. Ces données peuvent être présentées par année de survenance ou par année de souscription, par type de réclamations (importante⁵⁵ ou ordinaire⁵⁶), brutes ou nettes de réassurance, pour toutes les lignes d'affaires;
2. disposer d'au moins 10, 10 et 15 années de données sur les primes souscrites pour les lignes d'affaires responsabilité civile et automobile, biens personnels et commerciaux, et autres lignes d'affaires respectivement. Ces données peuvent être présentées par année de calendrier ou par année de souscription, brutes ou nettes de réassurance, pour toutes les lignes d'affaires;
3. disposer d'au moins 10, 10 et 15 années de données sur le nombre de polices souscrites⁵⁷ pour les lignes d'affaires responsabilité civile et automobile, biens personnels et commerciaux, et autres lignes d'affaires respectivement;
4. disposer de données internes et externes pertinentes pour analyser la queue de la distribution du risque de souscription;
5. démontrer, à la satisfaction de l'Autorité, que le modèle interne peut estimer le capital requis à partir des données regroupées par année de souscription et que cette estimation est équivalente à celle que le modèle aurait produite à partir de données regroupées par année de survenance.

Les lignes d'affaires exclues de l'évaluation du capital requis pour le risque lié au PTSS devront l'être également pour le risque de souscription. En plus de ce qui précède, l'assureur devra disposer des données sur l'historique des modifications tarifaires.

⁵⁴ Sauf le risque lié aux tremblements de terre et aux catastrophes nucléaires qui est traité à la section 4.5.5.

⁵⁵ Les réclamations importantes sont des réclamations portant sur des montants élevés qui excluent les réclamations liées au risque de catastrophe.

⁵⁶ Les réclamations ordinaires excluent les réclamations importantes et de catastrophe.

⁵⁷ L'assureur pourrait proposer des mesures alternatives d'exposition non basées sur les primes.

Les données internes de chaque GRH considérées pour les fins de modélisation doivent être crédibles pour permettre d'estimer la moyenne de la distribution, mais également la volatilité dans la queue de la distribution. Tout ajustement apporté aux données doit être justifié et documenté.

Lorsque les réclamations importantes et les réclamations ordinaires sont modélisées séparément, les réclamations importantes présentent généralement un niveau de crédibilité inférieur à celui des réclamations ordinaires, car les réclamations importantes ont un volume de données inférieur à celui des réclamations ordinaires. Par conséquent, la modélisation des réclamations importantes doit tenir compte d'une combinaison appropriée d'analyses de données internes et externes contenant un nombre considérable de réclamations importantes.

L'Autorité s'attend à ce que le capital requis pour chaque GRH calculé à partir du modèle interne soit stable d'une année à l'autre. En général, toutes choses étant égales par ailleurs, l'utilisation d'un historique des données plus long se traduira par des mesures statistiques plus stables. Cependant, pour diverses raisons, l'utilisation de certaines données historiques peut être moins appropriée pour un assureur. L'assureur est tenu de démontrer, à la satisfaction de l'Autorité, que l'exclusion de ces années de données du nombre d'années requis pour modéliser un GRH est appropriée.

4.5.3.2 Méthodes autorisées pour l'estimation du capital requis pour le risque de souscription

La variabilité du passif des primes est tributaire de l'incertitude entourant le montant des réclamations futures, le montant des primes qui seront acquises à l'horizon d'un an et les dépenses associées. Les méthodes autorisées pour modéliser ces trois composantes aux termes de la présente ligne directrice sont :

1. Pour les réclamations futures :
 - a) la modélisation fréquence-sévérité;
 - b) la modélisation agrégée des réclamations ordinaires et la modélisation fréquence-sévérité des réclamations importantes;
 - c) la modélisation de la variabilité du ratio de pertes.

Les montants à recevoir et recouvrables en vertu de contrats de réassurance détenus doivent être modélisés à la suite de l'examen minutieux des traités de réassurance et du risque de défaut de contrepartie.

2. Pour les primes acquises attendues futures :

La variabilité des primes que l'assureur s'attend à recevoir au cours d'une année peut être modélisée sur la base de la variabilité autour de la prime moyenne ou du cycle de souscription.

3. Pour les dépenses connexes :

Si la variabilité des dépenses est significative, l'Autorité s'attend à ce que les dépenses soient modélisées séparément. Les méthodes de modélisation varient selon le type de dépense :

- a) les dépenses liées aux réclamations sont modélisées comme en pourcentage du montant total des réclamations;
- b) les dépenses telles que les commissions, les taxes sur les primes, les frais d'acquisition d'assurance et les frais généraux variables sont modélisées comme une valeur agrégée ou comme un pourcentage du montant total de primes souscrites brutes ou des primes brutes acquises;
- c) les frais généraux fixes sont modélisés comme une valeur agrégée;
- d) les commissions conditionnelles sur les bénéfices sont modélisées comme une fonction déterministe des résultats techniques globaux d'assurance;
- e) les coûts de réassurance sont modélisés comme un pourcentage des primes brutes souscrites ou selon d'autres méthodes adéquates.

Par ailleurs, la contribution à l'erreur dans les estimations des coûts des pertes à une ECU(99) ou une VaR(99,5) attribuables au processus de simulation Monte Carlo doit être négligeable.

4.5.3.3 Choix de méthode de calibrage et justification

L'assureur est tenu de documenter et de justifier les données d'entrée (c'est-à-dire, les principales hypothèses, les ajustements et approximations et/ou simplifications), les décisions de calibrage (choix de la distribution, paramètres de la distribution, mise à l'échelle et méthodes alternatives envisagées) et le jugement professionnel associé à la modélisation du risque de souscription.

Dans le cas particulier de la modélisation des réclamations futures, se basant sur leur jugement professionnel, l'assureur doit émettre des hypothèses spécifiant la dépendance entre la fréquence et la sévérité doit être émises, d'une part, et entre les réclamations de routine et les réclamations importantes, d'autre part, si ces réclamations sont modélisées séparément. Il est alors important que la justification du jugement professionnel et des hypothèses émises soit documentée.

4.5.3.4 Diversification liée au risque de souscription

L'assureur peut utiliser diverses approches de dépendance, telles que la sommation simple, la matrice de variance-covariance ou la copule, pour évaluer la dépendance entre les réclamations, les primes et les dépenses futures dans le cadre de la modélisation du risque de souscription. Le choix de l'approche de dépendance peut avoir un impact

significatif sur les besoins en capitaux propres générés par le modèle. Par conséquent, les hypothèses de dépendance doivent être étayées dans la mesure du possible par une combinaison appropriée d'analyses, de données empiriques et de jugements d'expert.

Les hypothèses concernant la dépendance doivent être conservatrices afin de tenir compte des incertitudes entourant la modélisation de la dépendance pour le risque de souscription dans un environnement de crise.

Les méthodes de calibrage et d'agrégation des composantes du risque de souscription pour les fins de calcul du capital requis doivent être adaptées aux événements extrêmes (ou scénarios extrêmes). Étant donné que la relation entre les composantes du risque de souscription pourrait différer selon que ces composantes sont soumises à des conditions extrêmes ou à des conditions normales, l'assureur doit en tenir compte lors de la détermination des hypothèses de dépendance.

Le crédit de diversification doit être évalué en supposant un environnement de crise plutôt qu'un environnement normal. Le crédit de diversification entre GRH ne peut excéder 25 % du capital requis agrégé avant diversification. Au minimum, le capital requis agrégé après diversification pour toutes les lignes d'affaires ne doit pas être inférieur au capital requis pour toutes les lignes d'affaires traitées comme un seul GRH utilisant le même modèle interne.

4.5.4 Balises relatives à la modélisation du risque de catastrophe

Pour les besoins de la modélisation du risque de catastrophe, l'Autorité fait une distinction entre le « péril » et l'« aléa »⁵⁸. En effet, l'Autorité définit le péril comme étant le nom usuel donné à une catastrophe, par exemple, les inondations, la tempête convective, la tempête hivernale, le feu de forêt, etc., tandis que l'aléa correspond au danger du péril, c'est-à-dire ce qui crée le dommage. Ainsi, l'aléa peut être le feu, le vent, l'eau, la neige, la glace, etc.

Pour des fins de la ligne directrice, les périls sont séparés en deux catégories. Les périls de la catégorie 1 sont :

- les tempêtes convectives;
- les inondations;
- les feux de forêt;
- les tempêtes hivernales; et
- les ouragans.

Les périls de catégorie 2 représentent les périls autres que ceux de catégorie 1 et excluent les tremblements de terre et les catastrophes nucléaires.

⁵⁸ L'Autorité reconnaît qu'il peut exister des définitions différentes de « péril » et d'« aléa ». Cependant, l'objectif des définitions retenues par l'Autorité est de permettre d'avoir une meilleure compréhension des balises présentées à la section 4.5.4.2.

Par ailleurs, l'Autorité s'attend à ce que l'assureur dispose des ressources financières requises pour composer avec des pertes évaluées à un ECU(99) ou VaR(99,5). En outre, les pertes sont évaluées sur une base nette de réassurance.

4.5.4.1 Périls de catégorie 1

La structure générale des modèles de catastrophe pour les périls de catégorie 1 est constituée de quatre principaux modules, soit les modules:

- de l'aléa;
- d'exposition;
- de vulnérabilité; et
- financier;

Module de l'aléa

Le module de l'aléa modélise la survenance d'un péril et l'intensité de l'aléa. Les valeurs de sortie du module de l'aléa correspondent à des valeurs liées à une ou des métriques d'aléa. Une métrique d'aléa est une mesure spécifique de l'intensité de l'aléa qui est ensuite utilisée pour déterminer un niveau de dommage. Ces valeurs de sortie seront intégrées dans le module de vulnérabilité. Le tableau suivant présente des exemples de métriques d'aléa.

Périls	Aléas	Exemples de métrique d'aléa
Inondation	Eau	Profondeur d'eau maximale
Tempête de vent	Vent	Vitesse maximale du vent en rafale
Grêle	Grêlon	Taille maximale du grêlon

Par ailleurs, lorsqu'un péril survient, l'aléa est rarement observé en un seul point précis. On reconnaît que l'aléa se produit davantage dans une région ou une zone. Dans ce contexte, le module de l'aléa simule une étendue de l'aléa avec ses différentes intensités à différents points de localisation. Cette étendue est appelée une empreinte. Par exemple, pour la grêle, l'empreinte sera une zone avec différentes valeurs de taille maximale de grêlon, selon différents points de localisation dans cette zone.

Les valeurs d'intensité des métriques peuvent être obtenues à partir de distributions de probabilité ou à l'aide d'un catalogue d'événements. Ainsi, lors de la simulation, plusieurs configurations d'empreintes possibles sont générées aléatoirement selon ces distributions de probabilité.

Module d'exposition

Alors que le module de l'aléa génère l'empreinte, le module d'exposition contient les informations des valeurs assurées qui pourraient être exposées à l'empreinte. Deux caractéristiques essentielles d'un risque qui doivent être connues sont la géolocalisation de ce qui est assuré et la valeur assurée. Ces informations se trouvent ainsi dans le module d'exposition en plus des caractéristiques de ce qui est assuré (par exemple, pour

une construction donnée, l'année de construction, le type de construction, le type de toiture, etc.).

Module de vulnérabilité

Le module de vulnérabilité établit le lien entre l'intensité de l'aléa et le dommage causé à ce qui est assuré selon différents niveaux d'intensité. Par exemple, des rafales de vent maximales de 120 km/h créent 50 000 \$ de dommage sur une maison assurée dont la valeur totale est de 300 000 \$. Ce lien est décrit par des courbes intensité-dommage appelées courbes de vulnérabilité ou fonctions de vulnérabilité.

Module financier

Le module financier estime les dommages assurés en appliquant les conditions du contrat d'assurance (franchises, limites, etc.) aux pertes générées par les trois modules précédents. Ce module peut aussi prendre en compte les traités de réassurance applicables pour évaluer une perte nette de réassurance.

4.5.4.2 Balises pour les périls de catégorie 1

Les balises suivantes s'appliquent aux périls de catégorie 1. Cependant, certaines balises pourraient ne pas être applicables pour un péril en particulier. Par conséquent, l'assureur devra justifier à l'Autorité que la balise ne s'applique pas.

Balises relatives au module de l'aléa

Les exigences de l'Autorité relatives au module de l'aléa sont formulées comme suit :

1. la détermination de la localisation d'un péril doit être supportée par des données ou informations pertinentes par exemple, des données de réclamations, des données publiques et/ou la littérature scientifique;
2. la détermination de l'évolution temporelle du péril (par exemple, les trajectoires des tempêtes) doit être supportée par des données publiques et/ou la littérature scientifique. La méthodologie de collecte de données par des agences⁵⁹ doit être soulignée;
3. des stratégies doivent être mises en place pour gérer la précision et/ou la fiabilité des données (comme celles en provenance d'instrumentations⁶⁰). Il s'agit par exemple des techniques de nettoyage de données. Ces stratégies doivent être justifiées⁶¹;

⁵⁹ Organisation reconnue, par exemple un centre de recherche ou organisme lié à un ministère gouvernemental (ECCC, NOAA, etc.)

⁶⁰ Par exemple, les séries chronologiques de la vitesse de vents observées durant une tempête peuvent être incomplètes si l'instrument de mesure échoue à collecter les données durant la tempête en raison d'une panne d'électricité.

⁶¹ Cette balise s'applique aussi à toute autre source de données servant à calibrer le module d'aléa.

4. les méthodes d'interpolation et d'extrapolation pour l'établissement de l'empreinte doivent être justifiées;
5. en cas de présence de discontinuités dans le lissage lors de l'établissement de la surface de l'empreinte, celle-ci ne doivent pas présenter un impact important sur les résultats de pertes;
6. afin de pallier le manque de données, particulièrement dans les cas extrêmes, des stratégies doivent être utilisées⁶², par exemple : inclure d'autres paramètres en provenance d'autres modèles (entre autres, *Global Climate Model* ou *Numerical Weather Prediction Model*), utiliser différentes méthodes statistiques, ou utiliser des *proxies* en provenance de radars, satellites, etc. Les stratégies utilisées doivent être justifiées;
7. la modélisation doit prendre en compte l'aspect non stationnaire des données servant à calibrer le module d'aléa, le cas échéant;
8. toute standardisation⁶³ des données doit être justifiée et cohérente avec la littérature scientifique et les techniques actuelles;
9. l'association d'une intensité d'aléa à une probabilité doit être cohérente avec les données internes, externes et/ou la littérature scientifique;
10. les biais⁶⁴ générés par les modèles physiques⁶⁵ doivent être éliminés, le cas échéant;
11. la méthodologie pour déterminer la dépendance spatiale⁶⁶ à courte et longue distance doit être justifiée et documentée;
12. les outils de topographie doivent être utilisés (par exemple, le *Digital Terrain Model*) pour définir l'impact de la topographie sur l'aléa et indiquer le type de données topographiques, la source et le niveau de résolution. De plus, la précision et la fiabilité des outils topographique doivent être considérées;

⁶² Si l'assureur n'utilise pas de stratégies, il devra démontrer que le manque de données ne représente pas un enjeu important de risque de modèle.

⁶³ La standardisation des données implique de comprendre comment les conditions locales peuvent rendre un site d'observation particulier non représentatif de la zone environnante et de faire des ajustements aux données du site d'observation pour qu'elles soient représentatives pour la zone environnante. Par exemple, les observations du vent sont ajustées en fonction de la hauteur (par exemple jusqu'à 10 m) ou selon des conditions de rugosité de la surface.

⁶⁴ Le biais fait référence à l'écart entre ce qui est généré par le modèle physique et ce qui est observé empiriquement. Par exemple, pour les trajectoires d'une tempête hivernale, le modèle physique peut produire des trajectoires différentes de ce qui est observé.

⁶⁵ Les modèles physiques sont des équations mathématiques qui représentent les comportements physiques d'un phénomène naturel. Ces équations s'appuient par exemple sur des principes de thermodynamique, ou des principes de mécanique des fluides, pour les modèles de catastrophe de type météorologique, comme les tempêtes convectives, les inondations, les ouragans et les tempêtes hivernales.

⁶⁶ La dépendance spatiale signifie que la matérialisation d'un risque à un endroit donné nous renseigne sur la matérialisation du même risque à un autre endroit.

13. les méthodes de représentation de tous les paramètres physiques⁶⁷ du péril modélisé doivent être basées sur des informations documentées dans la littérature scientifique et les techniques actuelles. Les différences dans le traitement des paramètres physiques du péril entre ce qui est observé et ce qui est modélisé doivent être justifiées;
14. l'incertitude liée à la détermination des paramètres mathématiques⁶⁸ du modèle doit être prise en compte dans la modélisation;
15. lorsque l'assureur utilise des catalogues d'événements, ceux-ci doivent couvrir l'ensemble de ses expositions.

Balises relatives au module d'exposition

Les exigences de l'Autorité relatives au module d'exposition sont formulées comme suit :

1. les techniques de géocodage doivent être robustes;
2. les coordonnées interprétées à partir des données d'adresse par des modèles de catastrophe, ou via des outils de géocodage, doivent être validées. L'établissement de lien entre les informations sur l'exposition et les réclamations pouvant provenir de différents systèmes doit être cohérent;
3. les sources de données d'exposition doivent être documentées;
4. la méthode d'uniformisation des données d'exposition doit être documentée;
5. la détermination des expositions non statiques (voiture, moto, etc.) doit être justifiée;
6. le risque de poussée subite d'inflation doit être pris en compte dans la modélisation.

Balises relatives au module de vulnérabilité

Les exigences de l'Autorité relatives au module de vulnérabilité sont formulées comme suit :

1. l'incertitude liée au ratio de dommages pour un même niveau d'intensité de l'aléa doit être prise en compte dans la modélisation;
2. le choix de la fonction de vulnérabilité pour les constructions ayant des caractéristiques inconnues doit être justifié;

⁶⁷ Les paramètres physiques sont les paramètres qui permettent de définir le comportement d'un péril. Pour les ouragans par exemple, les paramètres physiques sont la vitesse du vent, les distributions radiales du vent et de la pression, la pression centrale minimale, le rayon des vents maximaux, les champs de vent variant dans l'espace et dans le temps, etc.

⁶⁸ Par exemple pour la distribution de probabilité de Poisson $X \sim \text{Pois}(\lambda)$, λ est le paramètre mathématique.

3. pour les valeurs d'intensité extrapolées, la dispersion des ratios de dommages pour une même intensité doit être définie de manière cohérente avec ce qui est observé et pris en compte dans la modélisation;
4. les fonctions de vulnérabilité pour les constructions doivent être basées sur au moins l'un des éléments suivants :
 - a) des données sur les réclamations d'assurance;
 - b) des essais en laboratoire ou sur le terrain;
 - c) des enquêtes sur le site après l'événement.
5. tout développement des fonctions de vulnérabilité sur la base d'enquêtes sur le site après l'événement et sur la base d'essais en laboratoire ou sur le terrain doit être étayé par des données historiques;
6. la dérivation des fonctions de vulnérabilité et leur incertitude associée doivent être théoriquement valables et conformes aux principes fondamentaux d'ingénierie;
7. le développement des fonctions de vulnérabilité liées au contenu doit être basé sur au moins l'un des éléments suivants :
 - a) des données sur les réclamations d'assurance;
 - b) une analyse d'ingénierie;
 - c) des enquêtes sur le site après l'événement.
8. tout développement des fonctions de vulnérabilité lié aux contenus basés sur une analyse d'ingénierie, des enquêtes de site post-événement et des tests doit être étayé par des données historiques;
9. la relation entre la construction et le contenu relativement aux fonctions de vulnérabilité doit être cohérente et étayée par la relation observée dans les données historiques.

Balises relatives au module financier

L'Autorité s'attend à ce que :

1. les conditions significatives des contrats d'assurance soient adéquatement et, de façon exhaustive, reflétées dans la modélisation;
2. les valeurs assurées soient à jour.

Autres balises

Les autres balises sont énoncées comme suit :

1. la contribution à l'erreur dans les estimations des coûts des pertes à une ECU(99) ou une VaR(99,5) attribuables au processus de simulation Monte Carlo doit être négligeable;

2. Pour un péril donné, pour tout risque potentiellement matériel non modélisé, un montant de capital doit être estimé pour une ECU(99) ou une VaR(99,5) et être ajouté au capital requis. La description de la méthode d'estimation et sa justification doivent être documentées.

4.5.4.3 Balises pour les périls de catégorie 2

Afin d'évaluer les pertes liées à un péril de catégorie 2, l'Autorité peut permettre l'utilisation de modèles de catastrophe moins sophistiqués que ceux décrits précédemment. Cependant, les balises suivantes doivent être respectées, c'est-à-dire que l'équipe de validation doit s'assurer que :

1. Les méthodes de modélisation sont fondées sur des techniques actuarielles et statistiques adéquates, applicables et pertinentes;
2. Les méthodes de modélisations sont fondées sur des informations actuelles, crédibles et sur des hypothèses réalistes;
3. Les données utilisées aux fins du modèle interne sont exactes, exhaustives et appropriées;
4. Les extrants du modèle sont raisonnables, exacts, appropriés et complets.

De plus,

1. La modélisation doit prendre en compte l'aspect non stationnaire des données servant à calibrer le modèle, le cas échéant;
2. L'incertitude liée à la détermination des paramètres mathématiques du modèle doit être prise en compte dans la modélisation;
3. la contribution à l'erreur dans les estimations des coûts des pertes à une ECU(99) ou une VaR(99,5) attribuables à un processus de simulation Monte Carlo doit être négligeable.

4.5.4.4 Diversification à l'intérieur du risque de catastrophe

Les hypothèses concernant la dépendance doivent être conservatrices afin de tenir compte des incertitudes entourant la modélisation de la dépendance pour le risque de catastrophe. Les hypothèses de dépendance doivent être étayées par une combinaison appropriée d'analyses, de données empiriques et de jugements d'expert. En outre, les corrélations minimales suivantes devront être respectées pour les périls de catégorie 1.

	Inondation	Feu de forêt	Tempête hivernale	Tempête convective	Ouragan	Péril de catégorie 2 ⁶⁹
Inondation	1	0,375	0,375	0,375	0,25	D
Feu de forêt	0,375	1	0,375	0,375	0,25	D

⁶⁹ D : corrélation déterminée par l'assureur. Ces corrélations doivent être justifiées par l'assureur.

Tempête hivernale	0,375	0,375	1	0,375	0,25	D
Tempête convective	0,375	0,375	0,375	1	0,25	D
Ouragan	0,25	0,25	0,25	0,25	1	D
Péril de catégorie 2	D	D	D	D	D	1

Lorsque, pour un péril donné, le modèle ne satisfait pas les balises de catastrophe (sections 4.5.4.2 et 4.5.4.3), la corrélation est alors fixée à 100%. Par exemple, si le modèle d'ouragan ne rencontre pas les balises de la section 4.5.4.2, les corrélations avec tous les autres périls sont établies à 100 %. Si l'assureur n'utilise pas la matrices des corrélations minimales ci-dessus, il devra, d'une part, justifier comment il modélise la dépendance entre les périls et, d'autre part, assumer une corrélation minimale de 85% entre le risque lié au PTSS et le risque de souscription.

Par ailleurs, si à l'égard d'un péril l'assureur n'est pas satisfait des modèles existants dans l'industrie, il peut demander à utiliser un jugement professionnel s'il démontre à l'Autorité que ces modèles sous-estiment le risque et que le jugement professionnel est approprié.

4.5.5 Risque lié aux tremblements de terre et aux catastrophes nucléaires

Le capital requis pour l'exposition aux tremblements de terre et aux catastrophes nucléaires est déterminé par des calculs distincts. Les exigences de capital pour ces risques sont déterminées à l'aide de l'approche standard telle que définie dans le chapitre 3 de la ligne directrice. Étant donné la nature peu fréquente et la sévérité élevée des pertes qui en résultent, l'Autorité n'exige pas que ces risques soient inclus dans le modèle interne pour déterminer le risque d'assurance. Si ces risques devaient être inclus dans le modèle interne, l'Autorité s'attend à ce que le capital requis pour chacun de ces risques ne soit pas inférieur au capital minimal requis déterminé à l'aide de l'approche standard.

4.6 Changements et suivi

Lorsque l'assureur a obtenu l'autorisation permettant l'utilisation d'une approche par modèle interne, il doit fournir à l'Autorité un rapport détaillé sur l'état du modèle interne lorsque des changements significatifs ou non significatifs surviennent.

Tous les changements doivent être divulgués et documentés. L'assureur ne doit pas regrouper des changements qui auraient des impacts opposés de sorte à pouvoir les considérer comme un seul changement non significatif.

L'assureur doit établir une procédure d'encadrement des changements au modèle interne, laquelle sera soumise à l'examen de l'Autorité.

Par ailleurs, les changements doivent être effectués sur une copie du modèle interne de sorte à maintenir une séparation entre le modèle interne sur lequel les changements sont effectués et le modèle interne utilisé dans les opérations de l'assureur.

L'Autorité recommande à l'assureur de faire une planification adéquate lors de l'implantation de changements à son modèle interne. Il devrait communiquer avec l'Autorité dès le début du processus s'il anticipe que les changements pourraient être significatifs.

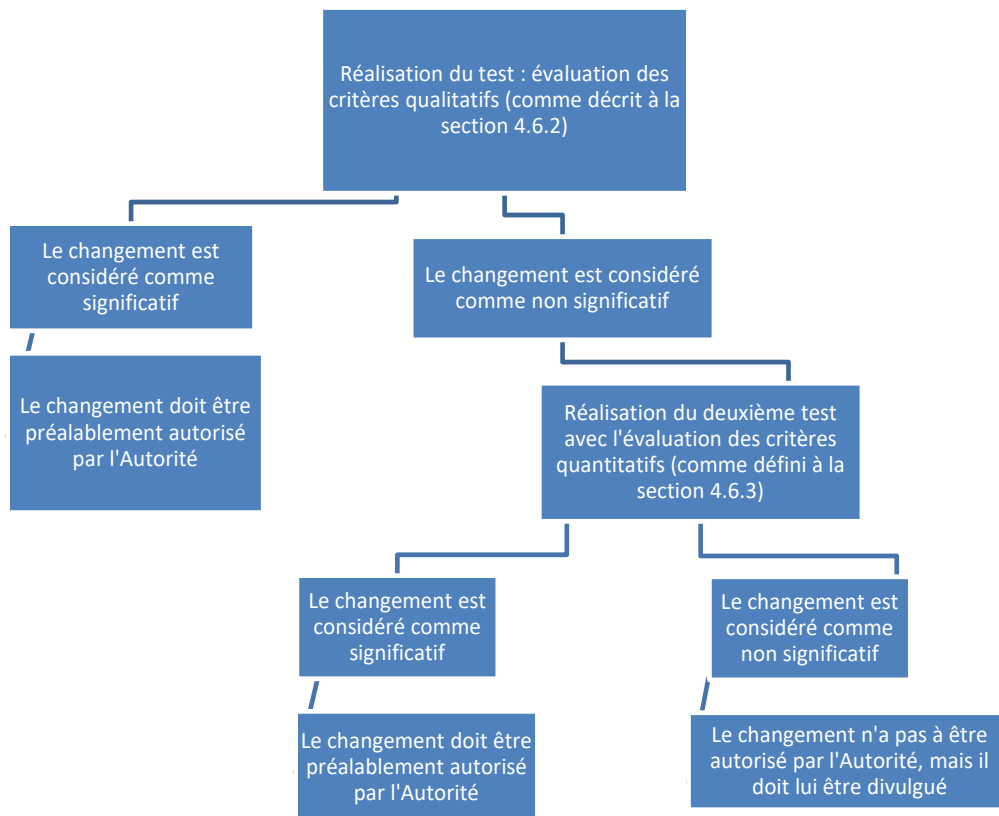
4.6.1 Importance relative des changements

La procédure d'encadrement des changements au modèle interne doit contenir une définition de l'importance relative des changements conforme à la section 4.6. Cette définition d'importance relative permettra d'encadrer la notion de changements significatifs et non significatifs décrits dans cette section. Afin d'évaluer adéquatement l'importance relative, l'assureur doit soumettre les changements à une combinaison de critères qualitatifs et quantitatifs.

De plus, les critères qualitatifs doivent minimalement considérer ceux qui sont décrits à la section 4.6.2. Pour effectuer une évaluation quantitative de l'importance relative, l'assureur doit examiner les changements en regard de la définition interne de l'importance relative dans la procédure de changement, qui doit minimalement contenir les exigences de la section 4.6.3.

Dans un premier temps, les critères qualitatifs doivent être considérés comme premier test. Si un changement ne peut pas être classé comme significatif après le premier test, alors ce changement doit être soumis au deuxième test, soit celui des critères quantitatifs.

Le diagramme suivant présente les étapes de classification des changements.



4.6.2 Critères qualitatifs des changements significatifs

Un changement au modèle interne qui touche aux éléments suivants doit être divulgué à l'Autorité avant sa mise en vigueur afin qu'elle détermine si le changement doit être considéré comme significatif à ce stade-ci :

- la gouvernance : ceci inclut les rôles et responsabilités des parties impliquées ou responsables du modèle interne, incluant la haute direction et le conseil d'administration;
- les politiques d'audit interne et de validation en regard du modèle interne;
- la procédure d'encadrement des changements au modèle interne;
- les fondements théoriques et la méthodologie du modèle interne⁷⁰;

⁷⁰ Par exemple, passer du *bootstrap* aux méthodes basées sur les modèles linéaires généralisés.

- les données, leurs sources, leur nature et leur historique⁷¹;
- la plateforme technologique⁷²;
- d'autres aspects du modèle interne jugés importants par l'assureur ou par l'Autorité, ainsi que le cumul de plusieurs changements non significatifs⁷³.

L'assureur doit fournir les justifications du changement. Les exigences relatives aux changements significatifs décrits à la section 4.6.4 s'appliquent si le changement est jugé significatif par l'Autorité. Autrement, si le changement est jugé non significatif par l'Autorité, il doit être soumis aux critères quantitatifs de la section 4.6.3.

4.6.3 Critères quantitatifs des changements significatifs

La présente section présente les critères quantitatifs pour déterminer si un changement doit être considéré comme significatif ou non.

Un changement est significatif s'il résulte en une baisse de 1 % ou plus du capital requis total.

Ce ratio doit être calculé comme suit :

- au numérateur, la différence entre le capital requis avant et après le changement;
- au dénominateur, le capital requis avant le changement.

De plus, les montants de capital requis utilisés dans les calculs du ratio ci-dessus doivent être calculés à la même date.

4.6.4 Suivi des changements

Selon la nature des changements, l'assureur doit faire état de la situation à sa haute direction et à l'Autorité. De plus, l'Autorité s'attend à ce que l'assureur conserve un historique des changements.

⁷¹ Par exemple, un changement de la source des données, comme lors de la mise en place d'un nouveau système administratif, ou un changement à la date de début de l'historique utilisé pour déterminer certaines hypothèses constituent des changements significatifs. L'ajout d'une nouvelle année d'expérience récente à un historique, la mise à jour d'une hypothèse reposant sur une moyenne mobile et la mise à jour de paramètres macroéconomiques (par exemple, courbe de taux d'intérêt ou taux d'actualisation) ne constituent pas des changements significatifs selon les critères qualitatifs.

⁷² Par exemple, la migration d'un modèle inclut dans le modèle interne vers l'utilisation d'un modèle externe ou la modification de la plateforme technologique supportant le modèle interne.

⁷³ Plusieurs changements non significatifs peuvent exercer un impact significatif sur les assureurs. De ce fait, si pour une période donnée plusieurs changements non significatifs avaient lieu, l'Autorité pourrait exiger que le traitement soit effectué comme étant des changements significatifs.

4.6.4.1 Changements non significatifs

Un test quantitatif supplémentaire doit être effectué pour les changements qui ne sont pas significatifs selon les sections 4.6.2 et 4.6.3. Ainsi, tout changement qui résulte en une baisse de plus de 5 % du capital requis doit être divulgué à l'Autorité dans un délai raisonnable avant son implémentation. Le calcul de ce ratio doit être effectué conformément aux instructions de la section 4.6.3.

Tous les autres changements non significatifs doivent être divulgués à la haute direction de l'assureur et à l'Autorité au moins une fois par année financière ou lorsque demandé par l'Autorité.

4.6.4.2 Changements significatifs

Une autorisation de l'Autorité est nécessaire avant la mise en place de tout changement significatif, incluant ceux découlant de modifications à la présente ligne directrice, pour le calcul du capital requis dans le cadre des présentes exigences. L'approbation de la haute direction est requise avant toute demande d'autorisation à l'Autorité. L'assureur doit divulguer au conseil d'administration et à la haute direction la nature et les motifs des changements. Tous les changements apportés au modèle interne et au processus de validation doivent avoir été validés par l'équipe de validation.

Aussi, le modèle interne existant doit continuer à être utilisé pour le calcul du capital requis tant que l'Autorité n'aura pas donné son autorisation à l'égard des modifications significatives proposées. L'Autorité pourra, à sa discrétion, considérer les modifications significatives proposées comme étant susceptibles d'avoir des impacts trop importants et demander à l'assureur de présenter une nouvelle demande d'autorisation d'utilisation du modèle interne.

La demande d'autorisation de changements soumise à l'Autorité doit contenir, minimalement, les éléments suivants :

1. une lettre de demande d'autorisation signée par la haute direction;
2. une opinion positive donnée par l'équipe de validation à l'égard des changements;
3. un test d'utilisation (c'est-à-dire une démonstration de conformité avec les exigences décrites à la section 4.4);
4. la date proposée pour l'entrée en vigueur des changements aux fins de la divulgation du Ratio TCM à l'Autorité ou au public;
5. un document sommaire décrivant les changements proposés et résumant les conclusions de l'équipe de validation;
6. une étude d'impact documentée (c'est-à-dire analyse de sensibilité, contrôle ex post, impact sur le capital requis, impact sur le Ratio TCM, etc.);

7. une identification des changements les plus importants touchant la documentation fournie à l'Autorité, tant au niveau des nouveaux documents que de ceux qui modifient les documents d'accompagnement initialement fournis;
8. le nom de la personne-ressource ou du coordonnateur des changements;
9. tout autre document pertinent lié à ces changements.

Il appartient à l'assureur de faire la démonstration de la nature des modifications proposées et du fait qu'elles doivent être considérées ainsi. De plus, les fonctions de contrôle clés (par exemple, la gestion des risques et la haute direction) de l'assureur ne doivent pas avoir reçu d'opinions défavorables données par les parties qui sont impliquées dans le processus de changement.

De plus, l'assureur doit décrire tous les changements organisationnels qui découlent des modifications proposées au modèle interne ou qui y sont liés.

4.6.5 Historique des changements

L'assureur doit documenter les changements apportés au modèle interne et permettre notamment de discerner ceux qui ont été effectués depuis la dernière divulgation du Ratio TCM à l'Autorité ou au public.

Les données ci-après doivent être utilisées aux fins de suivi :

1. la date du changement;
2. le portefeuille visé;
3. la taille du portefeuille visé;
4. l'effet prévu et réel⁷⁴ sur le capital requis et sur le Ratio TCM;
5. le type de changement ou d'événement;
6. la justification du changement.

Il incombe à l'assureur de tenir à jour et de documenter l'historique des changements. Cette documentation doit être présentée à l'Autorité à sa demande et aux conditions prévues dans la section 4.6. De plus, cette documentation doit permettre d'identifier le personnel responsable des changements.

⁷⁴ L'effet prévu est l'impact attendu et calculé (ou estimé) lors d'un test précédant la mise en place d'un changement. L'effet réel est l'impact calculé à la suite de la mise en place d'un changement.

4.7 Surveillance continue

Des rapports de surveillance périodiques doivent être détaillés et transmis à la haute direction de l'assureur et à l'Autorité lors de chaque divulgation du Ratio TCM à l'Autorité ou au public. Ces rapports doivent contenir, minimalement :

1. les variations du Ratio TCM liées au risque d'assurance, les variations du capital requis et une explication de ces variations⁷⁵;
2. les exceptions aux politiques de l'assureur (par exemple, les dérogations à ces politiques, le dépassement des limites prévues dans la politique d'appétit et de tolérance au risque, etc.).

Si l'Autorité le juge nécessaire, elle pourra demander l'ajout de renseignements supplémentaires qui feront partie en permanence des rapports de surveillance périodiques.

L'Autorité s'attend à ce que l'assureur examine de nouvelles techniques d'analyse et les pratiques en évolution de l'industrie et les adopte si elles améliorent l'exactitude des estimations.

De plus, l'assureur doit disposer d'une liste des différents modèles utilisés dans le modèle interne ainsi que les objectifs visés par ceux-ci et tenir à jour cette dernière.

Si l'assureur ne satisfait pas aux exigences de la présente ligne directrice sur une base continue, l'Autorité pourra exiger que ce dernier détienne du capital supplémentaire.

En ce qui a trait aux paramètres du modèle interne, l'assureur doit réévaluer ces derniers :

- au moins une fois par année financière;
- à la suite d'événements spécifiques affectant de façon importante le modèle interne;
- à la demande de l'Autorité.

⁷⁵ L'Autorité s'attend à obtenir des explications qualitatives sur le sens général des variations. L'assureur pourrait toutefois appuyer ses explications par certains montants lorsque nécessaire.

Chapitre 5. Risque de marché

Le risque de marché découle des changements éventuels des taux ou des cours dans divers marchés, notamment ceux des taux d'intérêt, des opérations de change, des actions et de l'immobilier et d'autres expositions au risque de marché. L'exposition à ce risque résulte des activités de négociation, de placement et autres créant des positions figurant ou non au bilan.

Les placements dans les fonds communs de placement et d'autres actifs semblables doivent être ventilés selon le type de placement (obligations, actions privilégiées, actions ordinaires, etc.) et être assujettis au coefficient de risque approprié. Si l'information disponible sur un placement n'est pas ventilée, le coefficient de risque applicable à l'actif détenu dans le fonds commun qui présente le risque le plus élevé est attribué à la totalité du placement.

5.1 Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt représente le risque d'une perte économique découlant de la fluctuation des taux d'intérêt du marché et de son incidence sur les éléments d'actif et de passif sensibles aux taux d'intérêt. Le risque de taux d'intérêt est attribuable à la volatilité et à l'incertitude des taux d'intérêt futurs.

Les éléments d'actif et de passif dont la valeur repose sur les taux d'intérêt sont concernés. Les éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt comprennent les actifs à revenu fixe. Les éléments de passif sensibles aux taux d'intérêt comprennent ceux dont la valeur est déterminée par l'application d'un taux d'actualisation.

Pour calculer la marge pour risque de taux d'intérêt, une duration et un coefficient de choc de taux d'intérêt sont appliqués à la juste valeur des éléments d'actif et de passif sensibles aux taux d'intérêt. La marge pour risque de taux d'intérêt correspond à la différence entre la variation de la valeur des éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt et celle de la valeur des éléments de passif sensibles aux taux d'intérêt, compte tenu, le cas échéant, de la variation de la valeur des contrats d'instruments dérivés de taux d'intérêt admissibles.

Les éléments utilisés pour calculer la marge pour risque de taux d'intérêt sont décrits ci-après.

5.1.1 Éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt

Les éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt dont il faut tenir compte dans le calcul de la marge requise pour risque de taux d'intérêt sont ceux dont la juste valeur variera en fonction de la fluctuation des taux d'intérêt. Même si certains éléments d'actif, par exemple les prêts et les obligations détenus jusqu'à échéance, peuvent être présentés au bilan à leur coût amorti, leur valeur économique, et les variations de cette valeur, doivent être prises en compte pour calculer la marge pour risque de taux d'intérêt. Les éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt incluent :

- les dépôts à terme et titres à court terme similaires (sauf espèces);
- les obligations et débentures;
- les effets de commerce;
- les prêts;
- les prêts hypothécaires (résidentiels et commerciaux);
- les titres adossés à des créances hypothécaires et titres adossés à des actifs;
- les actions privilégiées;
- les instruments dérivés de taux d'intérêt détenus à des fins autres que de couverture;
- les actifs de contrats d'assurance;
- les actifs de contrats de réassurance détenus.

Les éléments d'actif des fonds communs de placement et autres actifs semblables qui sont sensibles aux taux d'intérêt doivent être pris en compte dans le calcul de la juste valeur du total des éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt de l'assureur.

Les autres éléments d'actif, par exemple les espèces, le revenu de placement échu et couru, les actions ordinaires et les immeubles de placement, ne doivent pas entrer dans le calcul de la valeur des éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt. Aux fins du calcul de la marge pour risque de taux d'intérêt, ces éléments d'actif sont présumés ne pas être sensibles à la fluctuation des taux d'intérêt.

5.1.2 Éléments de passif sensibles aux taux d'intérêt

Les éléments de passif sensibles aux taux d'intérêt dont il faut tenir compte dans le calcul de la marge requise pour risque de taux d'intérêt sont ceux dont la juste valeur variera au rythme de la fluctuation des taux d'intérêt. Les éléments de passif suivants sont réputés être sensibles aux taux d'intérêt et doivent donc être pris en compte :

- passifs au titre des sinistres survenus de contrats d'assurance;
- passifs au titre de la couverture restante des contrats d'assurance;
- passifs des contrats de réassurance détenus.

L'assureur doit obtenir l'approbation de l'Autorité pour tenir compte d'autres passifs dans le calcul de la marge requise pour risque de taux d'intérêt.

[L'intérêt résiduel des titulaires de contrat] d'un assureur de dommages, constitué en société mutuelle, ne doit pas être pris en considération comme élément de passif sensible aux taux d'intérêt dans le calcul de la marge pour risque de taux d'intérêt.

5.1.3 Instruments dérivés de taux d'intérêt admissibles

Les instruments dérivés de taux d'intérêt sont ceux dont les flux de trésorerie reposent sur les taux d'intérêt futurs. Ils peuvent servir à couvrir le risque de taux d'intérêt d'un assureur de dommages et peuvent donc être pris en compte dans la détermination de la marge requise pour risque de taux d'intérêt, sous réserve des conditions qui suivent.

Seuls les instruments dérivés classiques de taux d'intérêt qui servent clairement à compenser la variation attribuable à la fluctuation des taux d'intérêt de la juste valeur de la position en capital d'un assureur peuvent entrer dans le calcul du risque de taux d'intérêt. Les instruments dérivés classiques de taux d'intérêt se limitent aux suivants :

- contrats à terme standardisés sur taux d'intérêt et obligations;
- contrats à terme de gré à gré sur taux d'intérêt et obligations;
- swaps de taux d'intérêt dans une seule monnaie.

Les autres instruments dérivés de taux d'intérêt, notamment les options sur taux d'intérêt, dont les planchers et les plafonds, ne sont pas réputés être classiques et pourraient ne pas être admissibles dans la détermination de la marge requise pour risque de taux d'intérêt.

Les assureurs doivent bien comprendre les stratégies mises en place pour couvrir le risque de taux d'intérêt et être en mesure de démontrer à l'Autorité, sur demande, que les couvertures qui en découlent réduisent le risque de taux d'intérêt et que l'ajout de ces instruments dérivés n'augmente pas le risque dans son ensemble. Par exemple, on s'attend à ce que les assureurs soient à même de démontrer qu'ils ont défini des objectifs en matière de couverture ainsi que la catégorie de risque visée, la nature du risque à couvrir et l'horizon de couverture, et qu'ils ont pris en considération d'autres facteurs comme le coût et la liquidité des instruments de couverture. De plus, il serait approprié de pouvoir faire la preuve de l'efficacité du programme de couverture, de façon rétrospective ou prospective. Si l'assureur n'est pas en mesure de démontrer que les instruments dérivés permettent de réduire le risque dans son ensemble, du capital supplémentaire pourrait être requis. Les assureurs qui sont dans cette situation doivent communiquer avec l'Autorité pour obtenir des précisions.

Les instruments dérivés utilisés pour couvrir le risque de taux d'intérêt d'un assureur sont assujettis aux exigences pour le risque de crédit (voir la section 6.2).

5.1.4 Duration des éléments d'actif et de passif sensibles aux taux d'intérêt

Les assureurs sont tenus de calculer la duration des éléments d'actif et de passif sensibles aux taux d'intérêt aux fins du calcul du capital requis pour risque de taux d'intérêt. La duration d'un élément d'actif ou de passif est une mesure de la sensibilité de la valeur de

l'élément d'actif ou de passif à la fluctuation des taux d'intérêt^{76 77}. Plus précisément, il s'agit de la variation en pourcentage de la valeur d'un élément d'actif ou de passif étant donné une variation des taux d'intérêt.

Le calcul de la duration d'un élément d'actif ou de passif est fonction de la variante de mesure de duration choisie et selon que les flux de trésorerie de l'élément d'actif ou de passif dépendent eux-mêmes des taux d'intérêt. La duration modifiée est une méthode de mesure qui suppose que la fluctuation des taux d'intérêt n'influe pas sur les flux de trésorerie prévus. La méthode de la duration effective est une technique qui reconnaît que la fluctuation des taux d'intérêt peut influencer sur les flux de trésorerie prévus.

Un assureur peut appliquer la méthode de la duration modifiée ou celle de la duration effective à ses éléments d'actif et de passif. La méthode choisie doit toutefois s'appliquer à tous les éléments d'actif et de passif sensibles aux taux d'intérêt à l'étude, et la même méthode doit être utilisée d'une année à l'autre (le *cherry-picking* n'est pas permis).

Les flux de trésorerie associés aux instruments dérivés de taux d'intérêt sont sensibles à la fluctuation des taux d'intérêt et ainsi, la duration de ces instruments doit être déterminée par la méthode de la duration effective. En particulier, si un assureur a à son bilan des instruments dérivés de taux d'intérêt visés par la section 5.1.3, il doit appliquer la méthode de la duration effective à l'ensemble de ses éléments d'actif et de passif sensibles aux taux d'intérêt.

La duration du portefeuille (modifiée ou effective) peut être obtenue en calculant la moyenne pondérée de la duration des éléments d'actif ou de passif au portefeuille.

La duration en dollars d'un élément d'actif ou de passif correspond à la variation de sa valeur monétaire par suite d'une variation donnée des taux d'intérêt.

5.1.4.1 Duration modifiée

La duration modifiée s'entend de la variation approximative en pourcentage de la valeur actualisée des flux de trésorerie par suite d'une variation de 100 points de base des taux de rendement composés annuels, dans l'hypothèse où les flux de trésorerie prévus ne changent pas quand les taux d'intérêt fluctuent.

La duration modifiée peut être représentée comme suit :

$$\text{Duration modifiée} = \frac{1}{(1+\text{rend}/k)} \times \frac{\sum t \times \text{VPFT}_t}{k \times \text{Valeur marchande}}$$

⁷⁶ Un élément d'actif ou de passif pour lequel les flux de trésorerie futurs ne sont pas ajustés pour refléter la valeur temps de l'argent a une duration de zéro.

⁷⁷ La duration du PTCR est une moyenne pondérée de ses composantes incluant la MSC. Sous la MGÉ, la composante de MSC du PTCR est normalement insensible aux taux d'intérêt. Par conséquent, la duration de la MSC est de zéro.

où :

k : nombre de périodes ou de paiements par année (par exemple, $k = 2$ pour paiements semestriels et $k = 12$ pour paiements mensuels)

rend : rendement à l'échéance composé périodiquement des flux de trésorerie

$VPFT_t$: valeur actualisée des flux de trésorerie au moment t , actualisée au taux de rendement

5.1.4.2 Duration effective

La méthode de la duration effective tient compte de l'effet éventuel de la fluctuation des taux d'intérêt sur les flux de trésorerie prévus. Bien que la méthode de la duration modifiée estime de la même façon la variation de la juste valeur en pourcentage d'une série de flux de trésorerie sans option, la duration effective est la mesure qui convient le mieux à une série de flux de trésorerie avec option intégrée.

La duration effective se calcule comme suit :

$$\text{Duration effective} = \frac{\text{Juste valeur si les rendements diminuent} - \text{Juste valeur si les rendements augmentent}}{2 \times (\text{prix initial}) \times (\text{variation du rendement en décimales})}$$

En posant :

Δy : variation du rendement en décimales

V_0 : juste valeur initiale

V_- : juste valeur si les rendements diminuent de Δy

V_+ : juste valeur si les rendements augmentent de Δy

Alors, la duration effective est la suivante :

$$\frac{V_- - V_+}{2 \times (V_0) \times (\Delta y)}$$

5.1.4.3 Duration du portefeuille

Pour déterminer la duration d'un portefeuille d'éléments d'actif ou de passif sensibles aux taux d'intérêt, il faut calculer la moyenne pondérée de la duration des éléments d'actif ou de passif du portefeuille. Le coefficient de pondération de chaque titre correspond à la proportion que chacun représente par rapport au portefeuille. Le calcul de la duration d'un portefeuille est le suivant :

$$w_1 D_1 + w_2 D_2 + w_3 D_3 + \dots + w_K D_K$$

où :

w_i : juste valeur du titre i / juste valeur du portefeuille
 D_i : duration du titre i
 K : nombre de titres au portefeuille

5.1.4.4 Variation en dollars de la juste valeur

La duration modifiée et la duration effective sont fonction des variations en pourcentage de la juste valeur. Le capital requis pour le risque de taux d'intérêt est fonction de la détermination de l'ajustement à la juste valeur des éléments d'actif et de passif sensibles aux taux d'intérêt pour tenir compte de variations en dollars de la juste valeur. Pour mesurer la variation en dollars de la juste valeur, la duration est multipliée par la juste valeur en dollars et le nombre de points de base (en forme décimale). Autrement dit :

Variation en dollars de la juste valeur = duration x juste valeur en dollars x variation du taux d'intérêt (en décimales)

5.1.5 Duration des instruments dérivés de taux d'intérêt admissibles

La méthode de la duration effective est celle qu'il convient d'utiliser quand les éléments d'actif ou de passif ont des options intégrées. Pour les portefeuilles comportant des instruments dérivés classiques de taux d'intérêt admissibles, il convient d'utiliser la duration effective en dollars⁷⁸ puisque l'assureur couvre l'exposition au risque de taux d'intérêt en dollars.

Exemple 5-1 : Duration effective en dollars d'un swap

En supposant que la duration des éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt d'un assureur soit plus longue et que celle de ses éléments de passif sensibles aux taux d'intérêt soit plus courte, le calcul de la duration en dollars actuelle de l'assureur en question, avant de prendre en compte tout instrument dérivé de taux d'intérêt, est le suivant :

Duration en dollars de l'assureur = duration en dollars des éléments d'actif - duration en dollars des éléments de passif > 0

L'assureur conclut un swap de taux d'intérêt dans une seule devise en vertu duquel il paye un taux fixe et reçoit un taux variable. La duration en dollars d'un swap pour un payeur de taux fixe peut être ventilée comme suit :

Duration effective en dollars d'un swap pour un payeur de taux fixe = duration effective en dollars d'une obligation à taux variable - duration effective en dollars d'une obligation à taux fixe

⁷⁸ La duration effective en dollars correspond à la variation en dollars de la juste valeur par unité de variation du taux d'intérêt (par point de pourcentage ou encore par point de base).

En supposant que la duration en dollars de l'obligation à taux variable est proche de zéro, alors :

$$\text{Duration effective en dollars} = 0 - \text{duration effective en dollars d'une obligation d'un swap pour un payeur de } \text{à taux fixe} \\ \text{taux fixe}$$

La duration en dollars de la position de swap est négative; la position de swap a donc pour effet de réduire la duration en dollars des éléments d'actif de l'assureur et de rapprocher de zéro la duration globale en dollars de l'assureur.

5.1.6 Marge pour risque de taux d'intérêt

Pour déterminer la marge pour risque de taux d'intérêt, il faut mesurer l'incidence économique sur l'assureur d'une variation Δy des taux d'intérêt. Le coefficient de choc de taux d'intérêt Δy applicable est de 1,25 % ($\Delta y = 0,0125$).

- (A) La variation estimative du portefeuille d'éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt pour une augmentation Δy des taux d'intérêt est calculée comme suit :

$$\begin{array}{l} \text{Variation de la juste valeur} \\ \text{en dollars du portefeuille} \\ \text{d'éléments d'actif} \\ \text{sensibles aux taux} \\ \text{d'intérêt} \end{array} = \begin{array}{l} (\text{Duration du portefeuille d'éléments d'actif} \\ \text{sensibles aux taux d'intérêt}) \times \Delta y \times (\text{Juste} \\ \text{valeur du portefeuille d'éléments d'actif} \\ \text{sensibles aux taux d'intérêt}) \end{array}$$

- (B) La variation du portefeuille d'éléments de passif sensibles aux taux d'intérêt pour une augmentation Δy des taux d'intérêt est calculée comme suit :

$$\begin{array}{l} \text{Variation de la juste valeur} \\ \text{en dollars des éléments} \\ \text{de passif sensibles aux} \\ \text{taux d'intérêt} \end{array} = \begin{array}{l} (\text{Duration des éléments de passif} \\ \text{sensibles aux taux d'intérêt}) \times \Delta y \times (\text{Juste} \\ \text{valeur des éléments de passif sensibles} \\ \text{aux taux d'intérêt}) \end{array}$$

- (C) La variation des instruments dérivés de taux d'intérêt admissibles pour une augmentation Δy des taux d'intérêt est calculée comme suit :

$$\begin{array}{l} \text{Duration effective en} \\ \text{dollars du portefeuille de} \\ \text{dérivés de taux d'intérêt} \\ \text{admissibles} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Somme de la duration effective en dollars} \\ \text{des dérivés de taux d'intérêt admissibles} \\ \text{pour une augmentation } \Delta y \text{ des taux} \\ \text{d'intérêt} \end{array}$$

- (D) Le capital requis pour une augmentation Δy des taux d'intérêt correspond au plus élevé de zéro et de $A - B + C$.

- (E) Il faut répéter les étapes A à C pour une diminution Δy (c'est-à-dire, $-\Delta y$) des taux d'intérêt, et le capital requis pour une diminution Δy des taux d'intérêt correspond au plus élevé de zéro et de $A - B + C$.

- (F) La marge pour risque de taux d'intérêt est ensuite déterminée comme étant le maximum de D ou de E.

5.2 Risque de change

La marge requise pour risque de change a pour but de couvrir le risque de perte découlant de la fluctuation des taux de change et s'applique à l'ensemble des activités de l'assureur.

5.2.1 Exigences générales

Le calcul de la marge requise pour risque de change comporte deux étapes : le calcul de l'exposition dans chaque devise et le calcul de l'exigence pour le portefeuille de positions dans des monnaies différentes.

La marge requise pour risque de change est égale à 10 % du plus élevé des montants suivants :

- la somme des positions longues nettes dans chaque monnaie ajustée en fonction des couvertures de taux de change efficaces admissibles, si l'institution s'en prévaut;
- la somme des positions courtes nettes dans chaque monnaie ajustée en fonction des couvertures de taux de change efficaces admissibles, si l'institution s'en prévaut.

Les couvertures de taux de change efficaces admissibles sont limitées aux instruments dérivés de taux de change classiques comme les contrats à terme standardisés ou de gré à gré sur devises et les swaps de devises.

Les éléments d'actifs des fonds communs de placement et autres actifs semblables qui sont libellés en devises doivent être inclus dans le calcul pour déterminer le capital requis pour les positions dans chaque monnaie. Dans le cas du passif de sinistres comptabilisé en dollars canadiens et réglé en devises, le passif doit être inclus dans la marge pour risque de taux de change

5.2.2 Marge pour risque de change

Étape 1 : Mesure de l'exposition dans une seule monnaie

La position nette ouverte dans chaque monnaie correspond à la somme des éléments suivants :

- la position nette au comptant, soit l'excédent du total de l'actif sur celui du passif dans la monnaie en objet, y compris l'intérêt et les frais courus si ceux-ci sont sensibles aux fluctuations du taux de change;
- la position nette à terme (soit le total des montants à recevoir moins celui des montants à payer en exécution des opérations de change à terme, y compris les

contrats à terme standardisés sur devises et le capital des swaps de devises), évaluée aux taux de change courants du marché au comptant ou actualisée aux taux d'intérêt courants puis évaluée aux taux courants au comptant;

- les garanties (et instruments semblables) dont l'activation future est certaine et qui seront probablement irrécouvrables;
- le solde net des revenus (dépenses) futurs non courus mais déjà entièrement couverts (au gré de l'institution déclarante);
- tout autre élément représentant un gain ou une perte en devises.

Ajustements

Dans le cas d'un assureur exerçant des activités à l'étranger, les éléments qui sont actuellement déduits du capital disponible pour calculer le ratio du TCM et qui sont libellés dans la monnaie correspondante peuvent être exclus du calcul des positions ouvertes nettes sur devises, à concurrence d'un solde nul.

Par exemple :

- écart d'acquisition et autres actifs incorporels;
- participations dans des filiales non admissibles, des entreprises associées ou des coentreprises;
- couvertures de taux de change non admissibles qui ne sont pas comprises dans le capital disponible.

Exclusion

Un assureur ayant une position longue nette ouverte libellée dans une monnaie donnée peut réduire l'exposition nette, à concurrence d'un solde nul, du montant d'une exclusion qui équivaut à une position courte maximale de 25 % du passif libellé dans la monnaie correspondante.

Étape 2 : Calcul de l'exigence de capital pour le portefeuille

Le montant nominal (ou valeur actualisée nette) de la position nette ouverte sur chaque devise dont il est question à l'étape 1 est converti en dollars canadiens sur la base du cours au comptant. L'exigence de capital brute représente 10 % de la position nette ouverte globale, cette position étant égale au plus élevé des montants suivants :

- la somme des positions nettes longues ouvertes;
- la valeur absolue de la somme des positions nettes courtes ouvertes.

Exemple 5-2

Un assureur a un actif de 100 \$ et un passif de 50 \$ et le taux de change au comptant est de 1,000.

- la position nette au comptant, qui correspond à l'actif moins le passif est une position longue de 50 \$;
- l'exclusion, selon un taux correspondant à 25 % du passif, se calcule comme suit :

$$= 25 \% \times 50 \$$$

$$= 12,50 \$$$
- la marge requise pour risque de change se calcule donc comme suit :

$$= 10 \% \times \text{MAX}^{79} ((\text{position nette au comptant} - \text{exclusion}), 0)$$

$$= 10 \% \times \text{MAX} ((50 \$ - 12,50 \$), 0)$$

$$= 10 \% \times 37,50 \$$$

$$= 3,75 \$$$

5.2.2.1 Couvertures de change admissibles

Les instruments dérivés de taux de change sont ceux à l'égard desquels les flux de trésorerie reposent sur les taux de change futurs. Ils peuvent servir à couvrir le risque de change d'un assureur et dans ces circonstances être pris en compte dans le calcul du capital requis pour risque de taux de change, sous réserve de satisfaire aux critères suivants.

Seules les couvertures efficaces qui compensent la variation de la juste valeur de l'élément couvert peuvent être prises en compte dans le calcul du risque de taux de change. L'assureur doit être en mesure de démontrer à l'Autorité l'efficacité de ses couvertures de change.

Les assureurs dont le bilan comporte des instruments dérivés de taux de change en devises doivent être en mesure de faire la preuve que ces instruments n'augmentent pas le risque. S'ils en sont incapables, l'Autorité pourrait exiger du capital supplémentaire.

Seuls les instruments dérivés de taux de change classiques qui suivent peuvent être pris en compte dans le calcul du capital requis pour risque de change :

- les contrats à terme standardisés sur devises;
- les contrats à terme de gré à gré sur devises;
- les swaps de devises.

D'autres instruments dérivés sur devises, notamment les options sur devises, ne sont pas réputés être classiques et ne doivent pas être pris en compte dans la détermination de la marge requise pour risque de change.

⁷⁹ L'exclusion peut servir à réduire à zéro tout au plus la position nette longue ouverte sur devises.

Les instruments dérivés servant à couvrir le risque de change d'un assureur sont assujettis aux exigences pour risque de crédit (voir la section 6.2).

5.2.2.2 Mesure des positions à terme sur devises

Les positions à terme sur devises doivent être évaluées aux taux de change courants du marché au comptant. Il ne conviendrait pas d'utiliser des taux de change à terme puisque, dans une certaine mesure, ils tiennent compte des écarts entre les taux d'intérêt courants. Les assureurs qui fondent normalement leur gestion comptable sur les valeurs nettes actualisées devraient utiliser les valeurs nettes actualisées de chaque position, sur la base des taux d'intérêt courants et évaluées aux taux de change courants au comptant, pour mesurer leurs positions à terme sur devises.

5.2.2.3 Intérêts, revenus et dépenses courus et non encore acquis

Les intérêts courus, les revenus à recevoir et les dépenses à payer doivent être traités comme des positions s'ils subissent l'effet de la fluctuation des taux de change. Les intérêts, les revenus à recevoir et les dépenses à payer non gagnés mais prévus peuvent être inclus si leur montant est connu avec certitude et est entièrement couvert par des contrats à terme sur devises admissibles. Les assureurs doivent appliquer un traitement uniforme aux intérêts, aux revenus et aux dépenses à payer non acquis, et ce traitement doit être expliqué dans des politiques écrites. Ils ne peuvent retenir les positions qui ont pour seul avantage de réduire leur position globale aux fins du calcul du capital.

5.2.2.4 Réassurance non agréée

Un calcul distinct des composantes doit être effectué pour chaque groupe d'éléments de passif cédés à un réassureur en vertu d'un contrat de réassurance non agréée détenu qui est adossé à un panier distinct d'éléments d'actif, dont la principale caractéristique tient au fait que tous les éléments d'actif du panier sont disponibles pour acquitter tous les éléments de passif correspondants.

Chaque calcul doit tenir compte des éléments de passif cédés, des éléments d'actif qui les appuient et des dépôts effectués par le réassureur pour couvrir le capital exigé pour les éléments de passif cédés, si les dépôts sont libellés dans une monnaie différente de celle des obligations envers les titulaires de contrat.

Si certains éléments d'actif appuyant les éléments de passif cédés en vertu d'un contrat de réassurance non agréée détenu sont conservés par l'assureur cédant (par exemple, des fonds détenus), le passif correspondant de l'assureur doit être traité comme un actif dans le calcul des positions ouvertes pour les affaires cédées.

Les dépôts excédentaires faits par un réassureur non agréé dans un panier d'éléments d'actif d'appui peuvent servir à réduire, voire éliminer, l'exigence liée au risque de change des contrats correspondants cédés. Les exigences non couvertes par les dépôts excédentaires doivent être ajoutées à l'exigence de l'assureur cédant.

5.3 Risque lié aux actions

Le risque lié aux actions est le risque de perte financière découlant de la fluctuation de la valeur des actions ordinaires et d'autres titres de participation.

5.3.1 Actions ordinaires et coentreprises

Un coefficient de risque de 30 % s'applique aux placements dans des actions ordinaires et des coentreprises dans lesquelles l'assureur détient une participation d'au plus 10 %.

5.3.2 Contrats à terme standardisés, de gré à gré et swaps

Les contrats à terme standardisés, les contrats à terme de gré à gré et les swaps sur actions sont assujettis à un coefficient de risque de 30 % qui est appliqué à la valeur marchande du titre de participation ou de l'indice sous-jacent. Si un swap échange un rendement sur un titre de participation ou un indice pour un rendement sur un titre de participation ou un indice différent, un coefficient de risque de 30 % est appliqué à la valeur marchande des deux titres de participation ou indices dont les rendements sont échangés.

Exemple 5-3

Un assureur de dommages a réalisé une transaction de swap dont le terme est d'un an, pendant laquelle il paiera le « *Canadian Dollar Offered Rate (CDOR)* » sur trois mois plus les frais, et recevra le rendement total sur un indice d'actions notionnel d'une valeur de 100 \$ au moment de la transaction. La valeur de l'indice d'actions est maintenant de 110 \$. Un coefficient de risque de 30 % s'appliquera alors à 110 \$ pour la position longue dans l'indice, mais aucun capital ne sera requis pour la position courte dans l'obligation étant donné qu'aucun capital n'est requis pour une telle exposition.

Outre les exigences en matière de capital énoncées dans la présente section, les contrats à terme standardisés, les contrats à terme de gré à gré et les swaps sont assujettis aux exigences pour risque de crédit (voir la section 6.2).

5.3.3 Positions courtes

Les exigences en matière de capital à l'égard des positions courtes dans les actions ordinaires, les contrats à terme standardisés, les contrats à terme de gré à gré et les swaps sur actions qui ne compensent pas, en tout ou en partie, une position longue sur actions, sont déterminées en supposant que l'instrument est détenu comme s'il était une position longue, et en appliquant le coefficient de risque correspondant. Les actions ordinaires, les contrats à terme standardisés, les contrats à terme de gré à gré et les swaps, dont la compensation peut être reconnue, et le traitement du capital correspondant sont décrits à la section 5.3.4.

5.3.4 Reconnaissance de stratégies de couverture liées aux actions

Les contrats à terme standardisés, les contrats à terme de gré à gré et les swaps sur actions ainsi que les actions ordinaires peuvent être utilisés pour couvrir, en tout ou en

partie, une exposition sur actions. Les assureurs peuvent reconnaître la couverture des positions en actions admissibles dans le calcul des exigences en matière de capital conformément aux sections 5.3.4.1 et 5.3.4.2.

Les assureurs doivent documenter les stratégies de couverture du risque lié aux actions et faire la preuve que les stratégies de couverture diminuent le risque dans son ensemble. La documentation doit être disponible, sur demande, à des fins de surveillance. Si l'assureur n'est pas en mesure de démontrer, à la satisfaction de l'Autorité, que les stratégies de couverture font baisser le risque global, du capital supplémentaire pourrait être exigé en sus des montants calculés d'après les sections 5.3.4.1 et 5.3.4.2, et ce à la discrétion de l'Autorité⁸⁰.

Pour que les couvertures soient admissibles, les instruments qui les composent doivent être émis par une entité qui :

- émet des obligations assujetties à un coefficient de 0 % conformément à la section 6.1.3; ou
- est notée au moins A- (y compris des chambres de compensation notées au moins A-).

5.3.4.1 Titres de participation ou indices identiques

Une position longue et une position courte dans exactement un même titre de participation ou indice sous-jacent peuvent être considérées comme se compensant l'une l'autre, de sorte que les exigences en matière de capital sont calculées pour l'exposition nette seulement. Les instruments individuels des portefeuilles qui sont admissibles au traitement du capital décrit à la section 5.3.4.2 ne peuvent être exclus de ces portefeuilles et faire l'objet du traitement du capital décrit à la section 5.3.4.1.

Seules les actions ordinaires et les instruments dérivés classiques (contrats à terme standardisés, contrats à terme de gré à gré et swaps) sur actions peuvent faire l'objet du traitement du capital en vertu de la présente section. Les options et autres instruments dérivés exotiques⁸¹ sur actions ne sont pas admissibles à ce traitement.

5.3.4.2 Titres de participation ou indices étroitement liés

Un portefeuille composé d'actions ordinaires et de contrats à terme standardisés, contrats à terme de gré à gré et swaps sur actions peut être utilisé pour couvrir en partie l'exposition sur actions d'un autre portefeuille d'instruments semblables. Quand les instruments des deux portefeuilles sont étroitement liés, plutôt que de respecter les exigences en matière de capital énoncées aux sections 5.3.1, 5.3.2 et 5.3.3, les assureurs peuvent calculer le capital requis des portefeuilles combinés comme suit :

⁸⁰ Un assureur peut communiquer avec l'Autorité pour vérifier la pertinence de sa documentation ou son évaluation des risques afin de déterminer la probabilité que du capital supplémentaire soit requis ou le montant éventuel de ce supplément.

⁸¹ Un instrument dérivé exotique correspond, par exemple, à un dérivé dont la structure de rendement est discontinue.

(1- Facteur de corrélation) x 1,5 x MIN (valeur marchande du portefeuille des instruments de couverture, valeur marchande du portefeuille des instruments à couvrir)

Les exigences de capital définies ci-dessus sont plafonnées à 60 % de la valeur marchande minimale des deux portefeuilles.

La différence entre la valeur marchande des deux portefeuilles n'est pas réputée être une position couverte et est assujettie à un coefficient de risque de 30 %

Le facteur de corrélation (FC) est calculé comme suit :

$$FC = A \times (B/C)$$

où :

- A : représente la corrélation historique entre les rendements du portefeuille des instruments à couvrir et les rendements du portefeuille des instruments de couverture
- B : correspond au moindre de (l'écart type des rendements du portefeuille des instruments à couvrir, l'écart type des rendements du portefeuille des instruments de couverture)
- C : correspond au plus élevé de (l'écart type des rendements du portefeuille des instruments à couvrir, l'écart type des rendements du portefeuille des instruments de couverture)

Les corrélations historiques et les écarts types doivent être calculés sur une base hebdomadaire, pour une période couvrant les 52 semaines précédentes. Les rendements de chaque portefeuille d'instruments de couverture utilisés pour calculer les composantes du FC doivent être déterminés en supposant que le portefeuille est détenu comme s'il était une position longue. Les rendements de chaque portefeuille doivent être calculés nets de toute injection de capital supplémentaire et doivent inclure les rendements de chaque composante du portefeuille. Par exemple, les rendements des positions longues et courtes d'un swap de rendement total inclus dans un portefeuille doivent être pris en compte dans le calcul du FC.

Le FC à l'égard des 52 semaines précédentes doit être calculé pour chacun des quatre trimestres antérieurs. Le facteur de corrélation est le moins élevé des quatre FC calculés et est utilisé pour déterminer le capital requis.

Les portefeuilles qui peuvent faire l'objet du traitement du capital décrit dans la présente section doivent réunir les conditions suivantes :

- Les instruments des deux portefeuilles se limitent aux actions ordinaires négociées en bourse et aux instruments dérivés classiques (contrats à terme standardisés, contrats à terme de gré à gré et swaps) sur actions où l'actif sous-jacent est une

action ordinaire négociée en bourse ou un indice boursier. Les options et autres instruments dérivés exotiques sur actions ne sont pas admissibles à ce traitement. Les portefeuilles dans lesquels se retrouvent certains instruments autres que ceux énoncés dans la présente section seront assujettis au traitement du capital décrit aux sections 5.3.1, 5.3.2 et 5.3.3;

- le FC est déterminé au niveau du portefeuille. Les instruments individuels ne peuvent être exclus des portefeuilles et faire l'objet du traitement du capital décrit à la section 5.3.4.1;
- les portefeuilles qui font partie d'une stratégie de couverture doivent avoir été établis à tout le moins deux ans avant la date de la divulgation. En outre, la stratégie de couverture et la stratégie de gestion active sur lesquelles s'appuient les deux portefeuilles ne doivent pas avoir été modifiées dans les deux ans précédant la date de la divulgation⁸². Les portefeuilles qui sont établis depuis au moins deux ans, mais dont la stratégie de couverture ou la stratégie de gestion active a été modifiée, seront assujettis à un coefficient de risque de 30 %.

Exemple 5-4

Supposons qu'un portefeuille d'instruments est évalué à 200 \$ et est associé à un autre portefeuille d'instruments dans le cadre d'une stratégie de couverture liée en actions admissibles. En supposant que le deuxième portefeuille vaut 190 \$ et que le facteur de corrélation entre les deux portefeuilles est de 0,95, le capital requis total pour les deux portefeuilles sera de $190 \$ \times 5 \% \times 1,5 + 10 \$ \times 30 \% = 17,25 \$$.

Portefeuilles récemment établis

Les portefeuilles qui ont été établis moins de deux ans avant la date de divulgation sont l'objet du traitement du capital suivant :

- aucune reconnaissance de la stratégie de couverture dans la première année suivant la mise en place des portefeuilles (c'est-à-dire qu'un coefficient de risque de 30 % s'applique aux deux portefeuilles);
- dans la deuxième année, la somme de :
 - $T \times$ le capital requis pour les portefeuilles combinés en utilisant l'approche basée sur le facteur de corrélation décrite dans la présente section⁸³; et

⁸² Aux fins de la présente section, la stratégie de couverture et la stratégie de gestion active sont présumées inchangées si le profil de risque lié aux actions ex-ante des portefeuilles combinés est maintenu. Par exemple, le profil du risque lié aux actions ex-ante est maintenu si on cible toujours un bêta combiné de zéro (la stratégie de couverture), et si la sélection des instruments est toujours fondée sur le ratio cours/bénéfice (la stratégie de gestion active).

⁸³ Aux fins du présent calcul, le FC doit être déterminé en se basant sur les rendements réels des portefeuilles (c.-à-d., les rendements des portefeuilles jusqu'à la date de divulgation). Des rendements projetés (simulés) ne peuvent être utilisés. Le FC doit correspondre au FC à l'égard des 52 semaines précédentes disponible le moins élevé étant donné l'historique actuel des rendements des portefeuilles.

- $(1 - T) \times$ le capital requis sans reconnaissance (tel que stipulé ci-dessus).

où T est égal à 20 %, 40 %, 60 % et 80 % au premier, deuxième, troisième et quatrième trimestre respectivement, de la deuxième année suivant la mise en place des portefeuilles.

Exemple 5-5

Deux portefeuilles (faisant partie d'une stratégie de couverture) d'une valeur chacun de 100 \$ sont établis le 1^{er} avril 2016. Le 31 mars 2017, le capital requis pour les deux portefeuilles sera de $(30 \% \times 100 \$ + 30 \% \times 100 \$) = 60 \$$. Le 30 juin 2017, en supposant que le facteur de corrélation est de 0,90, le capital requis pour les portefeuilles combinés sera de $(20 \% \times 10 \% \times 1,5 \times 100 \$ + 80 \% \times 30 \% \times 2 \times 100 \$) = 51 \$$.

5.4 Risque lié aux actifs immobiliers

Le risque lié aux actifs immobiliers est le risque de perte financière découlant de la fluctuation de la valeur d'un bien immobilier ou du montant et de l'échéance des flux de trésorerie des placements immobiliers.

Coefficient de risque	Immeuble
10 %	Occupé par son propriétaire
20 %	Détenu pour placement

Dans le cas d'un immeuble occupé par son propriétaire, le coefficient de risque est appliqué à la valeur selon le modèle de coût, abstraction faite des gains (pertes) de juste valeur non réalisés résultant du passage au régime des IFRS, ou des gains (pertes) de juste valeur non réalisés subséquents attribuables à la réévaluation.

5.5 Actifs au titre du droit d'utilisation

Les risques associés aux actifs au titre du droit d'utilisation sont liés aux fluctuations des taux de location du marché et aux variations éventuelles du montant et de l'échéance des flux de trésorerie découlant des pénalités pour annulation anticipée, ainsi que des coûts associés à la renégociation ou à la recherche d'un nouveau bail.

Un coefficient de risque de 10 % est appliqué aux actifs au titre du droit d'utilisation, établis conformément aux principes comptables applicables, qui sont associés aux immeubles loués occupés par l'assureur et aux actifs loués entrant dans la catégorie « Autres actifs », comme le matériel.

Pendant la deuxième année, le nombre de FC à l'égard des 52 semaines précédentes croîtra d'un à quatre au fil du temps.

Un coefficient de risque de 20 % est appliqué aux actifs au titre du droit d'utilisation, établis conformément aux principes comptables applicables, qui sont associés aux baux sur des immeubles utilisés pour placement.

5.6 Autres expositions au risque de marché

Les autres expositions au risque de marché englobent les éléments de la catégorie « Autres actifs », comme le matériel, dont la valeur peut fluctuer de sorte que le produit de disposition éventuel soit inférieur à la valeur comptable inscrite au bilan. Un coefficient de risque de 10 % s'applique aux autres actifs dans le cadre du capital total requis pour le risque de marché.

Chapitre 6. Risque de crédit

Le risque de crédit traduit l'incapacité ou le refus éventuel d'une contrepartie de s'acquitter entièrement de ses obligations contractuelles envers un assureur. Il y a exposition à ce risque chaque fois que des fonds sont versés, engagés ou investis en vertu d'ententes contractuelles explicites ou implicites. Les composantes du risque de crédit comprennent le risque de perte sur prêt ou de capital, le risque de défaut préalable au règlement ou de remplacement et le risque de règlement. Les contreparties visées par la présente ligne directrice sont notamment les émetteurs, les débiteurs, les emprunteurs, les courtiers, les titulaires de contrat, les réassureurs et les garants.

Toutes les expositions au bilan et hors bilan sont soumises à un coefficient de risque spécifique qui selon le cas :

- correspond à la cote de crédit externe de la contrepartie ou de l'émetteur; ou
- représente un coefficient prescrit par l'Autorité.

Afin de déterminer le capital requis pour actifs au bilan, des coefficients sont appliqués aux valeurs au bilan ou à d'autres valeurs précisées de ces actifs. Afin de déterminer le capital requis pour expositions hors bilan, des coefficients sont appliqués aux montants des expositions conformément à la section 6.2. Les sûretés et d'autres atténuateurs du risque de crédit peuvent être utilisés pour réduire l'exposition. Aucun coefficient de risque n'est appliqué aux actifs déduits du capital, tel que précisé à la section 2.3.1. La somme des montants ainsi obtenus représente les capitaux requis pour risque de crédit.

6.1 Capital requis pour les actifs au bilan

Lors du calcul du capital exigé pour risque de crédit, les éléments d'actif au bilan doivent être évalués selon leur valeur comptable au bilan, exception faite de ce qui suit :

- les prêts comptabilisés à leur juste valeur par le biais du compte des résultats, ou par le biais des autres éléments du résultat global, ou encore selon la comptabilité de couverture de juste valeur, qui doivent être évalués au coût amorti;
- les valeurs au bilan qui doivent être brutes des montants de dépréciation de Catégorie 1 et de Catégorie 2 de la norme IFRS 9;
- les expositions hors bilan qui doivent être évaluées conformément à la section 6.2.

6.1.1 Utilisation de notations

Plusieurs coefficients de risque de la présente ligne directrice dépendent des notations externes du crédit attribuées à un élément d'actif ou à un débiteur. Pour utiliser un coefficient fondé sur une notation, un assureur de dommages doit respecter toutes les conditions énoncées ci-après.

Les assureurs peuvent reconnaître les notations de crédit des agences de notation suivantes aux fins du TCM :

- DBRS;
- Moody's Investors Service;
- Standard & Poor's (S&P);
- Fitch Rating Services;
- Kroll Bond Rating Agency (KBRA);
- Japan Credit Rating Agency (JCR);
- Rating and Investment Information (R&I).

Un assureur doit choisir les agences de notation auxquelles il entend recourir, puis utiliser constamment leurs notations aux fins du TCM pour chaque type de créance. Les assureurs ne sont pas autorisés à choisir les évaluations favorables fournies par différentes agences de notation dans le seul but de réduire leurs exigences de capital.

Les notations utilisées pour déterminer un coefficient doivent être divulguées publiquement sous une forme facilement disponible et incluses dans la matrice de transition de l'agence de notation. En conséquence, les notations qui sont mises à la seule disposition des parties à une transaction ne satisfont pas à cette exigence.

Si un assureur s'en remet à plusieurs agences de notation et qu'il n'existe qu'une seule évaluation pour une créance ou un débiteur en particulier, c'est cette évaluation qui devra être utilisée pour en déterminer le capital requis. S'il existe deux évaluations effectuées par des agences de notation choisies par l'assureur produisant des notations différentes, il doit appliquer le coefficient de risque qui correspond à la plus faible des deux. Si le nombre d'évaluations produites par les agences de notation choisies par l'assureur dépasse deux, l'assureur doit exclure la notation qui correspond au plus faible coefficient de risque, puis choisir parmi les notations qui subsistent celle qui correspond au plus faible coefficient de risque (l'assureur doit utiliser la deuxième notation la plus élevée parmi celles qui sont disponibles, compte tenu que la notation la plus élevée puisse être présente plus d'une fois).

Lorsqu'un assureur détient des titres d'une émission particulière visée par une ou plusieurs évaluations, le capital requis au titre de la créance ou du débiteur sera basé sur ces évaluations. Lorsque la créance d'un assureur n'est pas un placement dans un titre portant une notation explicite, les principes qui suivent sont appliqués :

- Lorsque l'emprunteur dispose d'une notation explicite pour un titre d'emprunt émis, mais que la créance de l'assureur n'est pas un placement dans ce titre particulier, une notation BBB- ou plus à l'égard du titre noté ne peut être appliquée à la créance non notée de l'assureur que si cette créance est de rang égal (*pari passu*) ou supérieur à tous égards à celui de la créance évaluée. Autrement, la notation de crédit ne peut être utilisée et la créance de l'assureur doit être traitée comme une obligation non notée.
- Lorsque l'emprunteur bénéficie d'une notation d'émetteur, celle-ci s'applique habituellement aux créances de premier rang non garanties de cet émetteur. En

conséquence, seules les créances de premier rang de cet émetteur peuvent bénéficier d'une notation BBB- ou plus. Les autres créances non évaluées de l'émetteur sont traitées comme des créances non notées. Si la notation de l'émetteur ou de l'une de ses émissions est BB+ ou moins, cette notation doit être utilisée pour déterminer le coefficient de risque pour une créance non notée de l'émetteur.

- Les évaluations à court terme sont réputées concerner une émission donnée. Elles ne peuvent être utilisées que pour déterminer le capital requis au titre des créances provenant du titre noté et ne peuvent être étendues à d'autres créances à court terme. Une évaluation à court terme ne peut en aucun cas être utilisée pour appuyer le coefficient de risque d'une créance à long terme non notée.
- Lorsque le coefficient de risque portant sur une exposition non évaluée repose sur la notation d'une exposition équivalente à l'emprunteur, des notations en devises étrangères doivent être utilisées pour les expositions en devises étrangères. Les notations en dollars canadiens, si elles sont distinctes, ne doivent être utilisées que pour établir le capital requis au titre des créances libellées en dollars canadiens.

Les conditions supplémentaires qui suivent s'appliquent à l'utilisation des notations :

- Les évaluations externes appliquées à une entité faisant partie d'un groupe ne peuvent être utilisées pour établir les coefficients de risque des autres entités du groupe. Cette condition ne s'applique pas aux éléments d'actifs détenus auprès d'une caisse membre d'une fédération au sens de la *Loi sur les coopératives de services financiers*, RLRQ, chapitre C-67.3⁸⁴.
- Aucune notation ne peut être induite pour une entité non notée en se fondant sur son actif.
- Afin d'éviter la double comptabilisation des facteurs de rehaussement du crédit, les assureurs ne peuvent reconnaître l'atténuation du risque de crédit si le rehaussement du crédit a déjà été pris en compte dans la notation propre à l'émission.
- Un assureur ne peut reconnaître une notation basée en tout ou en partie sur un soutien non financé (par exemple, garanties, rehaussements de crédit ou facilités de trésorerie) fourni par l'assureur lui-même ou une de ses entreprises associées.
- L'évaluation doit prendre en considération et refléter le montant total de l'exposition au risque de crédit encourue par l'assureur pour tous les paiements qui lui sont dus. Plus particulièrement, si le capital et les intérêts sont dus à un assureur, l'évaluation doit prendre en considération et refléter la totalité du risque de crédit présenté tant par le capital que par les intérêts.

⁸⁴ Pour bénéficier de cette exception, l'assureur doit pouvoir se référer à une notation attribuée à une coopérative de services financiers par une agence de notation dûment reconnue en vertu de la présente ligne directrice, laquelle notation doit être étroitement liée à l'évaluation de la qualité de la situation financière et l'appréciation du risque des caisses membres de la fédération. Si plus d'une coopérative de services financiers est évaluée, l'assureur doit appliquer le coefficient de risque qui correspond à la notation la plus faible.

- Les assureurs ne peuvent pas se fonder sur une évaluation non sollicitée pour déterminer le coefficient de risque d'un actif, sauf si cet actif constitue une exposition souveraine pour laquelle aucune notation sollicitée n'est disponible.

6.1.2 Coefficients variables de risque de crédit

Divers coefficients de risque s'appliquent aux actifs investis en fonction des notations externes du crédit et de l'échéance résiduelle, tel qu'il est indiqué ci-après.

Les placements dans les fonds communs de placement et d'autres actifs semblables doivent être ventilés selon le type de placement (obligations, actions privilégiées, etc.) et être assujettis au coefficient de risque approprié. Si l'information disponible sur un placement n'est pas ventilée, le coefficient de risque applicable à l'actif détenu dans le fonds commun qui présente le risque le plus élevé est attribué à la totalité du placement.

6.1.2.1 Créances à long terme

- Les créances à long terme, y compris les dépôts à terme, les obligations, les débetures et les prêts auxquels ne s'applique pas un coefficient de risque de 0 %, et qui ne sont pas des obligations de municipalités québécoises, sont assujetties aux coefficients de risque suivants :

Notation	Échéance résiduelle		
	1 an ou moins	Plus d'un an jusqu'à 5 ans inclus	Plus de 5 ans
AAA	0,25 %	0,5 %	1,25 %
AA+ à AA-	0,25 %	1 %	1,75 %
A+ à A-	0,75 %	1,75 %	3 %
BBB+ à BBB-	1,5 %	3,75 %	4,75 %
BB+ à BB-	3,75 %	7,75 %	8 %
B+ à B-	7,5 %	10,5 %	10,5 %
Non notée	6 %	8 %	10 %
Inférieure à B-	15,5 %	18 %	18 %

- Les obligations municipales québécoises seulement⁸⁵ sont assujetties aux coefficients de risque suivants :

Notation	Échéance résiduelle		
	1 an ou moins	Plus d'un an jusqu'à 5 ans inclus	Plus de 5 ans
AAA	0,125 %	0,25 %	0,625 %
AA+ à AA-	0,125 %	0,5 %	0,875 %
A+ à A-	0,375 %	0,875 %	1,5 %
BBB+ à BBB-	0,75 %	1,875 %	2,375 %
BB+ à BB-	1,875 %	3,875 %	4 %
B+ à B-	3,75 %	5,25 %	5,25 %
Non notée	3 %	4 %	5 %
Inférieure à B-	7,75 %	9 %	9 %

- En règle générale, les créances à long terme ont, à l'émission, une échéance résiduelle d'au moins un an.
- L'échéance résiduelle désigne le nombre d'années entre la date de la divulgation et la date d'échéance.
- L'assureur peut utiliser l'échéance effective pour déterminer les coefficients de risque à appliquer aux investissements dans des obligations à long terme dont l'échéance des flux de trésorerie est déterminée. L'échéance effective peut être calculée comme suit :

$$\text{Échéance effective (EE)} = \frac{\sum t \times FT_t}{\sum FT_t}$$

où FT_t correspond aux flux de trésorerie (paiements du capital, des intérêts et des commissions) remboursables par contrat pendant la période t .

- Si l'assureur choisit de ne pas utiliser une échéance effective ou s'il n'est pas possible de calculer l'échéance effective au moyen de la formule ci-dessus, l'assureur est tenu d'utiliser la durée résiduelle maximale (en années) que

⁸⁵ Pour les autres obligations municipales, se référer aux coefficients de risque des autres titres de créance à long terme.

l'emprunteur est en droit de prendre pour s'acquitter totalement de ses engagements contractuels (capital, intérêts et commissions), selon les termes de l'entente de la créance, et qui équivaldrait normalement à l'échéance nominale ou à l'échéance résiduelle de l'instrument.

- S'il n'est pas possible d'obtenir des données pour déterminer l'échéance ou la date de remboursement de l'actif, l'assureur doit utiliser la catégorie « Plus de 5 ans » pour un tel actif.

6.1.2.2 Créances à court terme

- Les créances à court terme, y compris les effets de commerce, auxquelles ne s'applique pas un coefficient de risque de 0 % sont assujetties aux coefficients de risque appropriés selon le tableau suivant :

Notation	Coefficient
A-1, F1, P-1, R-1 ou l'équivalent	0,25 %
A-2, F2, P-2, R-2 ou l'équivalent	0,5 %
A-3, F3, P-3, R-3 ou l'équivalent	2 %
Non notée	6 %
Toutes autres notations, y compris de qualité inférieure, et B ou C	8 %

- En règle générale, les créances à court terme ont, à l'émission, une échéance résiduelle maximale de 365 jours.

6.1.2.3 Titres adossés à des créances

La catégorie des titres adossés à des créances comprend toutes les titrisations, notamment les titres adossés à des créances hypothécaires et les titres adossés à des créances hypothécaires avec flux groupés, ainsi que les autres expositions résultant de la stratification ou du découpage en tranches d'une exposition de crédit sous-jacente. Pour les expositions découlant de transactions de titrisation, l'assureur doit prendre connaissance du chapitre 6 (Dispositions relatives à la titrisation) de la *Ligne directrice sur les normes relatives à la suffisance du capital de base*⁸⁶ donnée par l'Autorité aux coopératives de services financiers, afin de déterminer s'il y a des fonctions fournies (par exemple, du rehaussement de crédit et des facilités de trésorerie) qui exigent du capital pour le risque de crédit.

⁸⁶ AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, Ligne directrice sur les normes relatives à la suffisance du capital, février 2024. https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/lignes-directrices-insti-depot/LD_Capital_ID_02-02-2024.pdf

Titres adossés à des créances hypothécaires LNH

Le coefficient de risque applicable aux titres hypothécaires garantis par la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* (L.R.C. (1985), ch. N-11) (la « LNH ») est de 0 %, puisque les engagements de la SCHL constituent des obligations légales du gouvernement du Canada.

Autres titres adossés à des créances

Les exigences de capital pour tous les autres titres adossés à des créances sont fondées sur leurs notations externes du crédit. Afin d'utiliser des notations externes du crédit pour déterminer l'exigence de capital, l'assureur doit respecter toutes les exigences opérationnelles pour l'utilisation des notations énoncées dans la *Ligne directrice sur les normes relatives à la suffisance du capital de base* donnée par l'Autorité aux coopératives de services financiers.

Pour les titres adossés à des créances (autres que les retitrisations) notés BBB ou plus, l'exigence de capital est la même que l'exigence prescrite à la section 6.1.2.1 pour une créance à long terme ayant la même notation et la même échéance que le titre adossé à des créances. Si la notation d'un titre adossé à des créances est de BB, l'assureur peut reconnaître la notation seulement s'il est un tiers investisseur dans le titre. Le coefficient de risque de crédit pour un titre adossé à des créances (autre qu'une retitrisation) dont la notation est de BB, dans lequel l'assureur est un tiers investisseur, est 300 % de l'exigence pour une créance à long terme dont la notation est de BB et ayant la même échéance que le titre.

Les coefficients de risque de crédit pour des titres adossés à des créances qui sont à court terme (autres que des retitrisations) et qui sont notés A-3 ou mieux sont les mêmes que ceux prescrits à la section 6.1.2.2 pour les créances à court terme ayant la même notation.

Le coefficient de risque de crédit pour les retitrisations notées BBB ou mieux est 200 % du coefficient de risque applicable à un titre adossé à des créances ayant la même notation et la même échéance que la retitrisation.

Le coefficient de risque de crédit pour tout autre titre adossé à des créances qui n'est pas mentionné précédemment (y compris les titres non notés) est de 60 %.

6.1.2.4 Actions privilégiées

- Les actions privilégiées doivent être assujetties aux coefficients de risque appropriés selon le tableau suivant :

Notation	Coefficient
AAA, AA+ à AA-, Pfd-1, P-1 ou l'équivalent	3 %
A+ à A-, Pfd-2, P-2 ou l'équivalent	5 %
BBB+ à BBB-, Pfd-3, P-3 ou l'équivalent	10 %
BB+ à BB-, Pfd-4, P-4 ou l'équivalent	20 %
B+ ou inférieure, Pfd-5, P-5 ou l'équivalent ou non notées	30 %

6.1.3 Coefficients fixes de risque de crédit

Coefficient de risque de 0 %

- Les espèces conservées dans les locaux de l'assureur.
- Les créances⁸⁷ des administrations fédérale, provinciales et territoriales du Canada.
- Les créances des mandataires des administrations fédérale, provinciales et territoriales du Canada, lesquelles sont, en vertu de leurs lois habilitantes, des créances directes de l'administration pour laquelle ils sont mandataires.
- Les créances d'emprunteurs souverains notées AA- ou plus ou de leur banque centrale⁸⁸.
- Les créances garanties de façon explicite, directe, irrévocable et inconditionnelle par un organisme gouvernemental admissible à un coefficient de risque de 0 %, y compris, par exemple, les prêts hypothécaires résidentiels assurés en vertu de la LNH ou de programmes provinciaux d'assurance hypothécaire équivalents, et les titres hypothécaires adossés à des créances garanties par la Société canadienne d'hypothèques et de logement en vertu de la LNH.
- Les actifs d'impôt exigible (impôts sur les bénéfices à recevoir).
- Les primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance détenus de réassureurs agréés, découlant d'accords de mise en commun de réassurance intragroupe approuvés par l'Autorité (section 3.4.1).

⁸⁷ Y compris les titres, les prêts et les montants à recevoir.

⁸⁸ Les créances d'un emprunteur souverain notées moins de AA- ne peuvent se voir attribuer un coefficient de 0 % et sont assujetties aux exigences de la section 5.1.2.

- L'actif au titre des sinistres survenus recouvrables sur les contrats de réassurance détenus de réassureurs agréés, découlant d'accords de mise en commun de réassurance intragroupe approuvés par l'Autorité (section 3.4.1).
- Les déductions du capital, y compris l'écart d'acquisition, les actifs incorporels et les participations dans les filiales non admissibles, les entreprises associées ou les coentreprises avec participation supérieure à 10 %.

Coefficient de risque de 0,25 %

- Les dépôts à vue, les certificats de dépôt, les lettres de change, les chèques, les acceptations et les obligations similaires, dont l'échéance originale est inférieure à trois mois et qui sont tirés d'une institution de dépôts réglementée assujettie aux normes en matière de solvabilité du Dispositif consolidé de Bâle.⁸⁹

Coefficient de risque de 0,70 %

- Les montants d'assurance à recevoir de réassureurs agréés qui sont inclus dans les primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance détenus ou l'actif au titre des sinistres survenus recouvrables, excluant les accords de mise en commun de réassurance intragroupe approuvés par l'Autorité.
- Les montants à recevoir du *Facility Association (Residual Market, Uninsured Automobile Fund)*.

Coefficient de risque de 2,5 %

- Le revenu de placement échu et couru.
- Les primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance détenus de réassureurs agréés, excluant les accords de mise en commun de réassurance intragroupe approuvés par l'Autorité (section 3.4.1).
- L'actif au titre des sinistres survenus recouvrables sur les contrats de réassurance détenus de réassureurs agréés, excluant les accords de mise en commun de réassurance intragroupe approuvés par l'Autorité (section 3.4.1).

Coefficient de risque de 4 %

- Les prêts hypothécaires de premier rang sur des immeubles résidentiels d'un à quatre logements.

⁸⁹ Lorsque l'échéance de l'actif est supérieure à trois mois, on appliquera plutôt le coefficient de risque correspondant à la cote de crédit de l'institution de dépôts réglementée.

Coefficient de risque de 5 %

- Les montants à recevoir, non échus et ceux échus depuis moins de 60 jours, d'agents, de courtiers, de filiales non admissibles, d'entreprises associées, de coentreprises et de titulaires de contrat, y compris les autres montants à recevoir⁹⁰.
- Les primes échelonnées échues depuis moins de 60 jours.

Coefficient de risque de 10 %

- Les montants à recevoir échus depuis 60 jours ou plus d'agents, de courtiers, de filiales non admissibles, d'entreprises associées, de coentreprises et de titulaires de contrat, y compris les primes échelonnées et les autres montants à recevoir⁹¹.
- Les prêts hypothécaires commerciaux et les prêts hypothécaires résidentiels qui ne sont pas considérés comme étant des prêts de premier rang sur des immeubles résidentiels d'un à quatre logements.
- Le montant des remboursements disponibles des actifs excédentaires des régimes de retraite à prestations définies qui appartiennent à l'assureur et qui sont inclus dans le capital disponible.
- Les AID résultant de différences temporelles que l'institution pourrait recouvrer de l'impôt sur le revenu payé lors des trois derniers exercices. L'écart entre le solde du compte des AID résultant de différences temporelles et le montant du recouvrement à titre d'AID dont l'assureur peut se prévaloir à même les impôts payés au cours des trois exercices précédents doit être déduit du capital disponible.
- Les autres placements non précisés dans la présente section ou dans la section 5.6 dans le cadre des autres expositions au risque de marché, abstraction faite des montants se rapportant à des instruments dérivés. Le capital requis à l'égard des montants se rapportant à des instruments dérivés inclus dans les autres placements est décrit à la section 6.2.
- Les autres actifs non précisés dans la présente section ou dans la section 5.6 dans le cadre des autres expositions au risque de marché, abstraction faite des autres placements.

Coefficient de risque de 15 %

- Les prêts hypothécaires garantis par des terrains non aménagés (par exemple, le financement de la construction), à l'exception de terres utilisées à des fins agricoles

⁹⁰ Y compris les montants à recevoir d'un assureur non agréé pour les contrats de réassurance émis.

⁹¹ Y compris les montants à recevoir d'un assureur non agréé pour les contrats de réassurance émis.

ou pour l'extraction de minéraux. Un immeuble récemment construit ou rénové est réputé *en construction* jusqu'à ce qu'il soit terminé et loué à 80 %.

Coefficient de risque de 20 %

- Les autres montants recouvrables (principalement par récupération et subrogation) sur le passif au titre des sinistres survenus.
- Les FAA recouvrables non déduites du capital (voir la section 3.5).
- Les actifs détenus pour la vente (autres que financiers)⁹².

Coefficient de risque de 45 %

- Les prêts consentis par l'assureur à des filiales non admissibles (non consolidées), des entreprises associées et des coentreprises avec participation de plus de 10 %, de même que les autres titres de créance (obligations, débentures, prêts hypothécaires, etc.) qu'il en détient, s'ils ne sont pas considérés comme du capital.
- Le solde non amorti des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition relatifs aux commissions, net des commissions de réassurance non amorties, pour les contrats d'assurance contre la maladie ou les accidents (section 3.8.1).

6.2 Capital requis pour les expositions hors bilan

Le calcul du capital requis pour les expositions hors bilan telles que les règlements structurés, les lettres de crédit, les dépôts n'appartenant pas à l'assureur, les instruments dérivés et les autres expositions s'effectue d'une manière semblable à celle s'appliquant aux actifs au bilan, en ce sens que l'exposition au risque de crédit est multipliée par un coefficient de risque de contrepartie pour obtenir le montant du capital requis. Toutefois, à la différence de la plupart des autres actifs, la valeur nominale d'une exposition hors bilan ne reflète pas nécessairement la véritable exposition au risque de crédit. Pour obtenir une approximation de cette dernière, un montant en équivalent risque de crédit est calculé pour chaque exposition. Ce montant, net des sûretés et garanties, est ensuite multiplié par un coefficient de conversion de crédit. Le montant en équivalent risque de crédit des lettres de crédit et des dépôts n'appartenant pas à l'assureur correspond à leur valeur nominale. La détermination des catégories de risque de contrepartie et les critères pour déterminer l'admissibilité des sûretés et garanties sont les mêmes que ceux

⁹² 1) Les actifs classés comme étant détenus pour la vente peuvent aussi être reconsolidés (approche de transparence) au gré de l'assureur. Dans ce cas, tout montant passé en charges par suite de la réévaluation de tels actifs au moins élevé de leur valeur comptable et de leur juste valeur déduction faite des coûts de vente doit être reflété dans le TCM après la reconsolidation. Tout actif d'un groupe consolidé qui est déduit du capital disponible aux fins du TCM doit continuer d'être déduit du capital lorsqu'il devient un actif détenu en vue de la vente.

2) Si l'assureur choisit d'appliquer un coefficient de risque de 20 % plutôt que l'approche de transparence aux actifs détenus pour la vente, les passifs connexes détenus pour la vente sont assujettis au traitement habituel du TCM visant les passifs qui est décrit au chapitre 3.

s'appliquant aux autres actifs. Le risque de crédit de contrepartie lié aux lettres de crédit et aux dépôts n'appartenant pas à l'assureur est abordé à la section 3.4.2.3.

Le risque d'un assureur de dommages découlant de ses règlements structurés, lettres de crédit, dépôts ne lui appartenant pas, instruments dérivés et autres expositions ainsi que le montant de capital à détenir à l'égard de ce risque est le résultat du calcul suivant :

- le montant en équivalent risque de crédit de l'instrument à la date de divulgation;
- moins : la valeur des sûretés ou des garanties admissibles (voir la section 6.3);
- multipliée par : un coefficient reflétant la nature et l'échéance de l'instrument (Coefficients de conversion de crédit);
- multipliée par : un coefficient reflétant le risque de manquement de la contrepartie lors d'une transaction (Coefficients de risque).

6.2.1 Montant en équivalent risque de crédit

Le montant en équivalent risque de crédit éventuel découlant des expositions hors bilan varie en fonction du type d'instrument.

6.2.1.1 Règlements structurés

Le montant en équivalent risque de crédit découlant d'un règlement structuré de « type 1 » est égal au coût de remplacement actuel du règlement, exprimé en valeur brute de la protection qu'offre Assuris.

Les règlements structurés de type 1 ne sont pas inscrits dans le passif au bilan et présentent les caractéristiques suivantes :

- Un assureur de dommages acquiert une rente et en est déclaré propriétaire. Il donne une directive irrévocable au souscripteur de la rente de verser tous les paiements directement au demandeur.
- Puisque la rente est non convertible, incessible et non transférable, l'assureur de dommages n'a droit à aucun paiement au titre de la rente et ne jouit d'aucun droit contractuel qui le rendrait admissible à une prestation courante ou future.
- L'assureur de dommages obtient une quittance du demandeur laquelle documente le règlement du sinistre.
- Si le souscripteur de la rente contrevient à son obligation d'effectuer les paiements prévus par les modalités du contrat de rente et la directive irrévocable, l'assureur de dommages doit verser les paiements au demandeur.

Aux termes de ce type de règlement structuré, l'assureur de dommages n'est pas tenu de constater de passif financier à l'égard du demandeur ou d'inscrire la rente en tant qu'actif financier. Toutefois, l'assureur subit un certain risque de crédit en garantissant l'obligation du souscripteur de la rente envers le demandeur, il doit donc prévoir du capital supplémentaire.

Pour obtenir de l'information sur les types de règlement structuré, les assureurs peuvent se référer à la section IV des instructions relatives aux relevés P&C, Questions spéciales.

6.2.1.2 Instruments dérivés

Le montant en équivalent risque de crédit découlant d'un instrument dérivé est égal au coût de remplacement positif (obtenu par l'évaluation à la valeur marchande), majoré d'un montant reflétant le risque de crédit éventuel futur (un coefficient de majoration).

Les instruments dérivés comprennent les contrats à terme de gré à gré, les contrats à terme standardisés, les swaps, les options achetées et les instruments semblables. Le risque de crédit des assureurs ne correspond pas à la pleine valeur nominale de ces contrats (montant nominal de référence), mais seulement au coût de remplacement éventuel des flux de trésorerie (pour les contrats à valeur positive) en cas de manquement de la contrepartie. Les montants en équivalent risque de crédit sont assujettis au coefficient de risque qui convient à la contrepartie aux fins du calcul du capital requis.

Le montant en équivalent risque de crédit dépend de l'échéance du contrat et de la volatilité de l'instrument sous-jacent. Il est obtenu en additionnant :

- le coût de remplacement total (obtenu par l'évaluation à la valeur marchande) de tous les contrats à valeur positive; et
- un montant pour l'exposition éventuelle future au crédit (ou majoration). Ce montant est obtenu en multipliant le montant nominal de référence par le coefficient de majoration approprié apparaissant au tableau suivant :

Échange résiduelle	Taux d'intérêt (01)	Taux de change et l'or (02)	Actions (03)	Métaux précieux sauf l'or (04)	Autres instruments (05)
Un an ou moins	0 %	1 %	6 %	7 %	10 %
Un an à cinq ans	0,5 %	5 %	8 %	7 %	12 %
Plus de cinq ans	1,5 %	7,5 %	10 %	8 %	15 %

Notes

- Les instruments négociés en bourse ne nécessitent pas de capital au titre du risque de contrepartie s'ils sont l'objet d'exigences de couverture quotidiennes.
- S'il s'agit de contrats prévoyant de multiples échanges du montant nominal, les coefficients sont multipliés par le nombre restant de paiements contractuels.
- Dans le cas des contrats prévoyant le règlement d'expositions en cours selon des dates de paiement déterminées et dont les modalités sont alors redéfinies de manière que la valeur marchande du contrat soit ramenée à zéro, l'échéance

résiduelle correspond à la période restant à courir jusqu'à la prochaine date de paiement. Pour les contrats sur taux d'intérêt dont l'échéance résiduelle est supérieure à un an et qui répondent également aux conditions susmentionnées, le coefficient de majoration est assujéti à un minimum de 0,5 %.

- Les contrats non compris dans l'une des colonnes 01 à 04 du tableau précédent doivent être assimilés aux « Autres instruments » afin d'établir le coefficient de majoration.
- Aucun risque de crédit éventuel ne serait calculé pour les swaps de taux d'intérêt variables dans une seule devise; le risque de crédit sur les contrats de cette nature serait calculé sur la seule base de sa propre évaluation à la valeur du marché.
- Les majorations sont fondées sur les montants effectifs plutôt que les montants nominaux de référence. Si le montant nominal de référence indiqué est augmenté du fait de la structure de la transaction, l'assureur doit utiliser le montant nominal de référence réel ou effectif pour déterminer le risque potentiel futur. À titre d'exemple, le montant nominal de référence effectif d'un montant nominal de référence indiqué de 1 M\$ dont les paiements sont calculés par application du double du LIBOR serait de 2 M\$.
- Le risque de crédit éventuel doit être calculé pour tous les contrats hors cote (à l'exception des swaps de taux d'intérêt variables dans une seule devise), que la valeur de remplacement soit positive ou négative.

Aucune majoration pour risque éventuel n'est nécessaire dans le cas des instruments dérivés de crédit. Le montant en équivalent risque de crédit pour un instrument dérivé de crédit est égal au plus élevé de sa valeur de remplacement et de zéro.

6.2.1.3 Autres expositions

Engagements

Un engagement comprend l'obligation (avec ou sans disposition relative à une détérioration importante ou autre disposition semblable) pour l'assureur de financer son client dans le cours normal des activités si le client décidait d'utiliser ledit engagement. Cela comprend :

- l'octroi de crédit sous la forme de prêts ou de participations à des prêts, de créances au titre de baux financiers, de prêts hypothécaires ou de substituts de prêts;
- l'achat de prêts, de titres ou d'autres actifs.

Habituellement, les engagements comprennent un contrat ou un accord écrit et une commission ou une autre forme de contrepartie.

L'échéance d'un engagement devrait être calculée à compter de la date de son acceptation par le client, peu importe si l'engagement est révocable ou irrévocable, conditionnel ou inconditionnel, jusqu'à la première des deux dates suivantes :

- la date prévue de la fin de l'engagement;

- la date à laquelle l'assureur peut, à sa seule discrétion, annuler inconditionnellement l'engagement.

Cessions en pension et prises en pension

Une cession ou mise en pension de titres représente un accord en vertu duquel un cédant accepte de vendre des titres à un prix déterminé et de les racheter à une date déterminée à un prix déterminé. Comme la transaction est considérée comme un financement aux fins comptables, les titres restent inscrits au bilan. Compte tenu du fait que ces titres sont temporairement attribués à une autre partie, le coefficient attribué à l'actif doit être le plus élevé du coefficient du titre et du coefficient attribuable à la contrepartie associée à la transaction, déduction faite de toute sûreté admissible.

Une prise en pension est le contraire d'une cession en pension et suppose l'achat et la vente ultérieure d'un titre. Les prises en pension sont traitées comme des prêts garantis, ce qui traduit la réalité économique de la transaction. Le risque doit donc être mesuré comme un risque de contrepartie. Lorsque l'actif acquis temporairement est un titre comportant un coefficient inférieur, un tel actif sera considéré comme une garantie et le coefficient sera réduit en conséquence.

Garanties fournies lors de prêts de titres

Dans le cadre de prêts de titres, les assureurs peuvent agir comme mandants prêtant leurs propres titres ou comme mandataires prêtant des titres pour le compte de clients. Quand un assureur prête ses propres titres, le coefficient de risque est la plus élevée des valeurs suivantes :

- le coefficient de risque relatif aux instruments prêtés; ou
- le coefficient de risque correspondant à une exposition à l'emprunteur des titres. Celle-ci peut être réduite si l'assureur détient une sûreté admissible (voir la section 6.3.1). Lorsque l'assureur prête des titres par le biais d'un mandataire et reçoit une garantie explicite que les titres seront recouvrés, il peut considérer ce dernier comme étant l'emprunteur, sous réserve des conditions énoncées à la section 6.3.2.

Lorsqu'un assureur, qui agit comme mandataire, prête des titres pour le compte d'un client et garantit que les titres prêtés seront recouvrés faute de quoi il remboursera le client à la valeur marchande, il doit calculer le capital requis comme s'il agissait à titre de mandant de la transaction. Le capital requis est celui qui correspond à une exposition à l'emprunteur des titres, lorsque le montant de l'exposition peut être réduit si l'assureur détient une sûreté admissible (voir la section 6.3.1).

Pour obtenir de l'information sur la comptabilisation de ces éléments et d'autres engagements du genre, veuillez communiquer avec l'Autorité. De plus, les assureurs devraient se reporter à toute autre ligne directrice applicable.

6.2.2 Coefficients de conversion de crédit

Des coefficients de conversion de crédit distincts existent pour les règlements structurés, les lettres de crédit, les dépôts n'appartenant pas à l'assureur, les instruments dérivés et les autres expositions.

Dans le cas des autres expositions, la moyenne pondérée des coefficients de conversion de crédit décrits ci-dessous doit être utilisée pour l'ensemble de ces instruments détenus par l'assureur.

Coefficient de conversion de 100 %

- Les substituts directs de crédit (garanties générales d'endettement et instruments de type garantie, y compris les lettres de crédit de soutien et les dépôts n'appartenant pas à l'assureur servant de garantie financière, ou en support, pour des prêts et des titres).
- Les instruments dérivés comme les contrats à terme de gré à gré, les contrats à terme standardisés, les swaps, les options achetées (incluant les options achetées hors bourse) ou d'autres instruments semblables dont :
 - les contrats de taux d'intérêt (swaps de taux d'intérêt dans une seule devise, swaps de base, contrats à terme de taux d'intérêt et instruments ayant des caractéristiques semblables, contrats à terme standardisés sur taux d'intérêt, options sur taux d'intérêt achetées et instruments semblables dotés de caractéristiques précises ou basés sur des indices, etc.);
 - les instruments de capitaux propres (contrats à terme de gré à gré, swaps, options achetées et instruments semblables dotés de caractéristiques précises ou basés sur des indices, etc.);
 - les contrats sur devises (contrats sur l'or, swaps de devises, swaps combinés de taux d'intérêt et de devises, contrats de change à terme de gré à gré secs, contrats à terme standardisés de devises, options sur devises achetées et instruments semblables dotés de caractéristiques précises ou basés sur des indices, etc.);
 - les contrats sur métaux précieux (sauf l'or) et les contrats de marchandises (contrats à terme de gré à gré, swaps, options achetées et instruments semblables dotés de caractéristiques précises ou basés sur des indices, etc.);
 - les autres contrats sur instruments dérivés assortis de caractéristiques précises ou basés sur des indices (comme les options et les contrats à terme standardisés d'assurances de catastrophe).
- Les contrats à terme de gré à gré (obligations contractuelles) d'achat d'actifs.
- Les prises en pension et les cessions en pension.

- Toutes les autres expositions non visées ailleurs (fournir des détails).

Coefficient de conversion de 50 %

- Les règlements structurés qui ne sont pas inscrits dans le passif au bilan (voir les caractéristiques des règlements structurés de type 1 et la section IV des instructions relatives aux relevés P&C, *Questions spéciales*).
- Les éventualités liées à des transactions comme les garanties et les lettres de crédit de soutien liées à une transaction particulière.
- Les engagements dont l'échéance initiale est de plus d'un an.

Coefficient de conversion de 20 %

- Les engagements dont l'échéance initiale est d'un an ou moins.

Coefficient de conversion de 0 %

- Les engagements qui sont résiliables inconditionnellement en tout temps et sans préavis⁹³.

6.2.3 Coefficients de risque

Les expositions hors bilan font l'objet d'un coefficient de risque conforme à la section 6.1. Tous les critères de la section 6.1 régissant l'emploi des notations s'appliquent aux expositions hors bilan.

Les coefficients de risque des règlements structurés, qui sont assimilés à des expositions à long terme, reposent sur la cote de crédit de la contrepartie auprès de laquelle la rente est achetée.

Les coefficients sont les suivants :

Notation	Coefficient
A- ou supérieure	2 %
BBB+ à B-	8 %
Non noté	10 %
Inférieure à B-	18 %

Si le règlement structuré n'est pas noté par une des quatre agences de notation dont le nom figure à la section 6.1.1, l'assureur peut utiliser une cote de crédit émise par une autre agence de renom. Le recours à une autre agence doit satisfaire aux critères énoncés

⁹³ Autre que tout préavis requis en vertu d'une loi ou d'une décision judiciaire prévoyant un préavis.

à la section 6.1.1, notamment le fait de recourir constamment à la même agence pour attribuer un coefficient de risque fondé sur la cote de crédit du souscripteur de la rente.

6.3 Traitement du capital – Sûretés et garanties

6.3.1 Sûretés

Une opération de sûreté se déroule dans les conditions suivantes :

- un assureur a une exposition effective ou potentielle au risque de crédit;
- l'exposition effective ou potentielle est couverte en totalité ou en partie par des sûretés fournies par une contrepartie ou par un tiers pour le compte de celle-ci.

La reconnaissance des sûretés aux fins de la réduction des exigences de capital se limite aux espèces ou aux titres qui sont notés au moins A-. Toute sûreté doit être maintenue tout au long de la période pendant laquelle l'exposition existe. Seule la tranche de l'exposition qui est couverte par une sûreté admissible est assujettie au coefficient de risque lié à la sûreté; le reste de l'exposition conserve le coefficient de risque de la contrepartie sous-jacente. Seules les sûretés dont le coefficient de risque est inférieur à celui de l'exposition sous-jacente donnent lieu à une réduction du capital requis. Tous les critères de la section 6.1 visant l'utilisation des notations s'appliquent aux sûretés. Lorsque l'actif de la sûreté, l'exposition ou la contrepartie, le cas échéant, n'est pas noté, aucune réduction du capital requis n'est permise.

Les effets de la sûreté ne peuvent être comptabilisés en double. Par conséquent, les assureurs ne peuvent reconnaître une sûreté à l'égard de créances auxquelles une notation spécifique est attribuée pour tenir compte de cette sûreté.

Les titres de sûretés servant à réduire le capital requis doivent réduire sensiblement le risque attribuable à la qualité du crédit de l'exposition sous-jacente. Tout particulièrement, les sûretés utilisées ne peuvent être des obligations d'apparentés de l'émetteur de l'exposition sous-jacente (c'est-à-dire, des obligations de la contrepartie sous-jacente proprement dite, de la société qui la contrôle, ou de l'une de ses filiales ou entreprises associées).

6.3.2 Garanties

Les placements (capital et intérêts) ou les expositions qui ont été explicitement, directement, irrévocablement et inconditionnellement garantis par un garant dont la cote de crédit à long terme est notée au moins A-, peuvent être assujettis au coefficient de risque applicable à une créance directe sur le garant, si cela a pour but de réduire l'exposition au risque. Ainsi, seules les garanties⁹⁴ émises par les entités ayant un coefficient de risque inférieur à celui de la contrepartie sous-jacente entraîneront une réduction du capital requis.

⁹⁴ Les lettres de crédit dont une société est le bénéficiaire sont incluses dans la définition des sûretés et font l'objet du même traitement de capital.

Si la récupération des pertes sur un prêt, sur un contrat de crédit-bail, sur un titre ou sur un engagement est partiellement garantie, seule la tranche garantie doit être pondérée selon le coefficient de risque du garant (voir les exemples donnés ci-après). La partie non couverte conserve le coefficient de risque de la contrepartie sous-jacente.

Tous les critères de la section 6.1 sur l'utilisation des notations continuent de s'appliquer aux garanties. Lorsque le placement, l'exposition ou le garant, le cas échéant, n'est pas noté, aucune réduction du capital requis n'est permise.

Un assureur ne peut se prévaloir de garanties données par une entreprise liée (société qui la contrôle, une filiale ou une entreprise associée). Ce traitement répond au principe selon lequel les garanties en vigueur au sein d'un groupe de sociétés ne peuvent se substituer au capital.

Les effets de la protection de crédit ne peuvent être comptabilisés en double. Par conséquent, aucune reconnaissance de capital n'est accordée à la protection de crédit à l'égard des créances faisant l'objet d'une notation spécifique intégrant déjà l'existence de cette protection.

Pour être admissible, une garantie doit porter sur la durée totale de l'exposition, c'est-à-dire qu'une garantie ne sera pas reconnue s'il y a asymétrie des échéances⁹⁵, et être exécutoire en vertu de la loi.

6.3.2.1 Exigences supplémentaires pour les garanties

Une garantie doit satisfaire les conditions suivantes pour être reconnue :

- en cas de défaut/non-paiement admissible de la contrepartie, l'assureur peut rapidement poursuivre le garant pour qu'il s'acquitte de toute somme due au titre du contrat régissant la transaction. Le garant peut s'acquitter de l'ensemble des sommes dues par un paiement unique à l'assureur ou assumer les obligations de paiement futures de la contrepartie couverte par la garantie. L'assureur doit avoir le droit de recevoir ces paiements du garant sans être obligé de poursuivre la contrepartie en justice pour qu'elle s'acquitte de ses sommes dues;
- la garantie est une obligation explicitement couverte par un contrat qui engage la responsabilité du garant;
- la garantie couvre tous les types de paiements que l'emprunteur correspondant est censé effectuer au titre du contrat régissant la transaction, par exemple le montant nominal de référence, les marges de garantie, etc. Si une garantie ne couvre que le paiement du capital, il convient de traiter les intérêts et autres paiements non couverts comme montants non garantis, conformément à la section 6.1.

⁹⁵ Il y a asymétrie des échéances lorsque l'échéance résiduelle de la protection de crédit est inférieure à celle de l'exposition sous-jacente.

6.3.3 Exemples

Exemple 6-1 : Exposition au risque de crédit

Dans le cas d'une obligation de 100 000 \$ notée AAA échéant dans 10 ans et garantie par une administration publique à 90 %, l'assureur inscrira une valeur au bilan de 90 000 \$ ($100\,000 \$ \times 90\%$) dans la catégorie dont le coefficient de risque est de 0 % et une valeur au bilan de 10 000 \$ ($100\,000 \$ - 90\,000 \$$) dans la catégorie AAA, sous « Dépôts à terme, obligations et débetures - Échéant ou remboursables dans plus de cinq ans ». Le capital requis pour la catégorie de coefficient de risque de 0 % est égal à 0 \$ ($90\,000 \$ \times 0,0\%$) et le capital requis pour la catégorie AAA est égal à 125 \$ ($10\,000 \$ \times 1,25\%$), pour un capital total requis de 125 \$.

Un exemple du calcul, en présumant qu'il n'y a pas d'autres actifs, est fourni dans le tableau ci-dessous :

	Coefficient de risque (%)	Valeur au bilan	Capital requis
Placements			
Dépôts à terme, obligations et débetures			
Échéant ou remboursables dans plus de cinq ans			
Coefficient de risque de 0 %	0 %	90 000 \$	0 \$
Notation : AAA	1,25 %	10 000 \$	125 \$
Total		100 000 \$	125 \$

Exemple 6-2 : Règlement structuré de type 1

Dans le cas d'un règlement structuré de type 1 de 300 000 \$ noté BBB+ à B- et faisant l'objet d'une sûreté ou d'une garantie de 200 000 \$ d'une contrepartie notée A- ou plus, l'assureur inscrira un montant en équivalent risque de crédit de 300 000 \$ et une sûreté et des garanties d'une valeur négative de 200 000 \$ dans la catégorie des placements notés BBB+ à B-, ainsi qu'une sûreté et des garanties de 200 000 \$ dans la catégorie des placements notés A- ou plus.

Le capital requis pour la catégorie BBB+ à B- est égal à 4 000 \$ ($(300\,000 \$ - 200\,000 \$) \times 50\% \times 8\%$). Le capital requis pour la catégorie A- ou plus est égal à 500 \$ ($200\,000 \$ \times 50\% \times 0,5\%$), pour un capital total requis de 4 500 \$.

Un exemple du calcul, en présumant qu'il n'y a pas d'autres expositions, est fourni dans le tableau ci-dessous :

	Montant en équivalent de risque de crédit	Sûretés et garanties	Coefficient de correction de crédit (%)	Coefficient de risque (%)	Capital requis
Règlements structurés					
Coefficient de risque de 0 %					
Notation : A- ou plus		200 000 \$	50 %	0,5 %	500 \$
Notation : BBB+ à B-	300 000 \$	(200 000 \$)	50 %	8 %	4 000 \$
Total					4 500 \$

Chapitre 7. Risque opérationnel

Le risque opérationnel correspond au risque de pertes résultant de carences ou de défauts attribuables à des procédures, employés et systèmes internes ou à des événements extérieurs. La définition inclut le risque juridique⁹⁶ mais exclut le risque stratégique et le risque d'atteinte à la réputation.

L'exposition au risque opérationnel peut résulter des opérations courantes normales ou d'un événement particulier imprévu.

7.1 Formule de calcul de la marge requise pour risque opérationnel

Les deux vecteurs de risque servant à déterminer la marge requise pour le risque opérationnel sont le capital requis et les primes, sous réserve d'une limite.

$$\text{Marge requise pour risque opérationnel} = \text{MIN} \{30\% \text{ CR}_0, (8,50 \% \text{ CR}_0 + 2,50 \% \text{ P}_d + 1,75 \% \text{ P}_a + 2,50 \% \text{ P}_p + 2,50 \% \text{ P}_\Delta) + \text{MAX} (0,75 \% \text{ P}_{\text{aig}}, 0,75 \% \text{ P}_{\text{pig}})\}$$

où :

CR_0 : correspond au capital requis total pour la période de divulgation, abstraction faite de la marge requise pour risque opérationnel et du crédit pour diversification

P_d : correspond aux primes directes reçues au cours des 12 derniers mois pour des contrats d'assurance émis

P_a : correspond aux primes reçues au cours des 12 derniers mois pour des contrats de réassurance émis découlant de réassurance externe⁹⁷

P_{aig} : correspond aux primes reçues au cours des 12 derniers mois pour des contrats de réassurance émis découlant d'accords de mise en commun de réassurance intragroupe⁹⁸

P_p : correspond aux primes payées au cours des 12 derniers mois pour des contrats de réassurance détenus découlant de réassurance externe⁹⁹

⁹⁶ Le risque juridique inclut, entre autres, l'exposition à des amendes, pénalités et dommages-intérêts résultant d'actions de surveillance ainsi que de transactions privées.

⁹⁷ Inclut les contrats de réassurance avec des assureurs d'un même groupe qui ne constituent pas des accords de mise en commun de réassurance intragroupe.

⁹⁸ Le simple paiement de primes par un assureur à un autre assureur du même groupe, dans le cadre d'un contrat de réassurance, ne constitue pas un accord de mise en commun de réassurance intragroupe au sens de la présente ligne directrice. Pour qu'il y ait accord de mise en commun, ou *pooling*, les assureurs participants du groupe doivent accepter et céder des risques d'assurance selon des dispositions visant par exemple la gestion commune du ratio du TCM ou de la rentabilité des participants.

⁹⁹ Idem P_a .

P_{pig} : correspond aux primes payées au cours des 12 derniers mois pour des contrats de réassurance détenus découlant d'accords de mise en commun de réassurance intragroupe¹⁰⁰

P_{Δ} : correspond à la croissance des primes brutes reçues au cours des 12 derniers mois excédant un seuil de croissance de 20 %

7.2 Composantes de la marge requise pour risque opérationnel

7.2.1 Capital requis

La marge requise pour risque opérationnel repose en partie sur le total du capital requis, ce qui traduit le profil de risque global d'un assureur. Un coefficient de risque de 8,50 % s'applique au total du capital requis, abstraction faite de la marge requise pour risque opérationnel et du crédit pour diversification.

7.2.2 Volume des primes

Voici les coefficients de risque qui s'appliquent aux primes d'assurance :

- 2,50 % pour les primes directes reçues pour des contrats d'assurance émis;
- 1,75 % pour les primes reçues pour des contrats de réassurance émis découlant de réassurance externe;
- 0,75 % pour les primes reçues pour des contrats de réassurance émis découlant d'accords de mise en commun de réassurance intragroupe;
- 2,50 % pour les primes payées pour des contrats de réassurance détenus découlant de réassurance externe;
- 0,75 % pour les primes payées pour des contrats de réassurance détenus découlant d'accords de mise en commun de réassurance intragroupe.

Les coefficients de risque de 2,50 % pour les primes directes reçues et de 1,75 % pour les primes reçues découlant de contrats de réassurance externe émis reflètent l'exposition de l'assureur au risque opérationnel à l'égard des nouvelles affaires et des renouvellements.

Le coefficient de risque de 2,50 % pour les primes payées découlant de contrats de réassurance externe détenus reflète le risque opérationnel que conserve l'assureur cédant. Même si celui-ci cède une partie de son exposition au risque d'assurance au réassureur, il continue d'assumer le risque opérationnel. Comme le capital requis pour les passifs d'assurance (voir la section 3.3) est calculé sur la base du risque net (net de la réassurance), la partie du risque opérationnel correspondant à 8,50 % du capital requis ne tient pas compte du risque opérationnel lié à l'ensemble des activités de l'assureur.

¹⁰⁰ Idem P_{aig} .

7.2.2.1 Accords de mise en commun de réassurance intragroupe (*Pooling*)

Le coefficient de risque de 0,75 % pour les primes reçues pour les contrats de réassurance émis et les primes payées pour les contrats de réassurance détenus découlant d'accords de mise en commun de réassurance intragroupe reflète le risque opérationnel supplémentaire associé à la mise en commun des risques d'assurance par un groupe, comparativement au risque encouru par un assureur qui ne participe pas à des opérations qui consistent à transférer des risques d'assurance entre des assureurs d'un même groupe.

Seules les primes reçues et payées en vertu d'accords de mise en commun de la réassurance intragroupe entre des sociétés canadiennes fédérales ou provinciales apparentées sont incluses dans P_{aig} et P_{pig} , et l'approbation préalable de l'Autorité est requise pour que cette approche puisse être utilisée. À défaut d'une telle approbation, les primes reçues et payées en vertu d'un accord de mise en commun intragroupe seront considérées comme découlant de contrats de réassurance externe et, ainsi, seront comprises dans P_a et P_p aux fins du calcul du capital requis.

Dans le cas où des filiales d'assurance de dommages sont consolidées dans les états financiers de la société mère d'assurance de dommages, P_d , P_a et P_p de la société mère doivent être calculés sur une base consolidée, tandis que P_{aig} et P_{pig} doivent être respectivement égaux aux primes non consolidées reçues et payées par la société mère en vertu de l'accord de mise en commun de réassurance intragroupe. Par exemple :

- posons que deux filiales d'assurance de dommages Y et Z cèdent 100 % de leurs primes directes reçues à l'assureur X (société mère);
- l'assureur X cède ensuite à chaque filiale 20 % des affaires directes totales de chaque assureur (incluant les affaires de la société mère);
- en posant que chacun des trois assureurs reçoit 100 \$ de primes directes, alors les montants suivants entreraient dans le calcul de la marge pour risque opérationnel de l'assureur X :

P_d : 3 x 100 \$ (primes directes reçues par chaque assureur) = 300 \$

P_a, P_p : 0 \$ (en posant qu'aucun des trois assureurs ne participe à un contrat de réassurance externe)

P_{aig} : 2 x 100 \$ (primes reçues par l'assureur X dans le cadre de l'accord intragroupe) = 200 \$

P_{pig} : 2 x 60 \$ (primes payées par l'assureur X dans le cadre de l'accord intragroupe) = 120 \$

P_{Δ} : 0 \$ (croissance des primes brutes souscrites excédant 20 %)

- le capital requis pour le risque opérationnel relatif aux primes pour l'assureur X se calculerait comme suit :

$$\begin{aligned}
&= (2,50 \% P_d + 1,75 \% P_a + 2,50 \% P_p + 2,50 \% P_{\Delta}) + \text{MAX} (0,75 \% P_{aig}, 0,75 \% P_{pig}) \\
&= (2,50 \% \times 300 \$ + 1,75 \% \times 0 \$ + 2,50 \% \times 0 \$ + 2,50 \% \times 0 \$) + \text{MAX} (0,75 \% \times 200 \$, 0,75 \% \times 120 \$) \\
&= (7,50 \$ + 0 \$ + 0 \$ + 0 \$) + \text{MAX} (1,50 \$, 0,90 \$) \\
&= 9,00 \$
\end{aligned}$$

7.2.3 Hausse annuelle des primes supérieures à un seuil

Une croissance rapide attribuable à l'acquisition d'une autre entité, à l'acquisition d'un bloc d'affaires par un contrat de réassurance avec prise en charge, à de nouvelles activités ou à des changements à des produits ou des critères de souscription existants peut exercer des pressions supplémentaires sur les ressources humaines et les systèmes. Les assureurs dont les primes croissent à un rythme supérieur à un seuil de 20 % sont soumis à des exigences de capital supplémentaires pour le risque opérationnel.

L'exigence pour la croissance des primes est calculée à partir des primes brutes reçues, c'est-à-dire les primes directes reçues pour des contrats d'assurance émis et les primes reçues pour des contrats de réassurance émis. Pour les fins de la présente section, les primes reçues pour des contrats de réassurance émis découlant d'accords de mise en commun de réassurance intragroupe (P_{aig}) sont exclues des primes brutes reçues. Un coefficient de risque de 2,50 % s'applique au montant total de la tranche des primes brutes reçues au cours des 12 derniers mois excédant le seuil de croissance de 20 %, comparativement au montant des primes brutes reçues au cours de la même période de l'année précédente. Par exemple :

- posons qu'à la suite d'une croissance rapide, les primes brutes reçues augmentent de 50 % et passent de 100 \$ à 150 \$;
- alors, la tranche du montant qui excède l'augmentation de 20 % (30 \$) est assujettie à un coefficient de risque supplémentaire de 2,50 %.

Dans le cas d'une acquisition, le total des primes brutes reçues durant une période de divulgation antérieure (avant l'acquisition) correspond à la somme des primes brutes reçues par les deux entités distinctes, c'est-à-dire la somme des primes brutes reçues de la société qui acquiert et de la société acquise. Par exemple :

- Supposons qu'au cours de l'année T, l'assureur A, dont les primes brutes reçues s'élevaient à 100 \$ pour la période de 12 mois se terminant le 31 décembre de l'année T-1, a acquis l'assureur B, dont les primes brutes reçues s'élevaient à 50 \$ pour la même période.
- Après la fusion, l'assureur présente des primes brutes reçues de 225 \$ pour la période de 12 mois se terminant le 31 décembre de l'année T.

- Le capital requis pour risque opérationnel associé à la croissance rapide des primes se calculerait comme suit :

$$2,50 \% \times [225 \$ - ((100 \$ + 50 \$) \times 1,2)] \text{ ou } 2,50 \% \times 45 \$ = 1,13 \$.$$

7.2.4 Plafond de la marge requise pour risque opérationnel

Un plafond de 30 % sert à atténuer la marge requise pour risque opérationnel. Cette limite est calculée par rapport au capital total requis avant la marge requise pour risque opérationnel et le crédit pour diversification.

Chapitre 8. Crédit pour diversification

Puisque la corrélation des pertes entre certaines catégories de risque est imparfaite, il est peu probable qu'une société subisse simultanément la perte maximale probable à un niveau de confiance donné pour chaque type de risque. Un crédit explicite pour diversification peut donc être appliqué entre la somme des exigences pour le risque de crédit et le risque de marché et l'exigence pour le risque d'assurance, afin que le capital total requis pour ces risques soit moins élevé que la somme des exigences pour chacun de ces risques.

8.1 Agrégation des risques et crédit pour diversification

Le crédit pour diversification est calculé selon la formule suivante :

$$\text{Crédit pour diversification} = A + I - \sqrt{A^2 + I^2 + 2 \times R \times A \times I}$$

où :

A : correspond à la marge requise pour risque lié aux actifs, soit la somme du capital requis au titre :

- du risque de crédit, y compris les exigences pour les actifs au bilan, les expositions hors bilan et les sûretés pour la réassurance non agréée et les FAA;
- du risque de marché, y compris le risque de taux d'intérêt, le risque de change, le risque lié aux actions, le risque lié aux actifs immobiliers et les autres expositions au risque de marché.

I : correspond à la marge requise pour le risque d'assurance, soit la somme du capital requis pour :

- le passif au titre des sinistres survenus;
- la couverture non expirée;
- l'exposition à la réassurance non agréée;
- l'exposition au risque de tremblement de terre et de catastrophe nucléaire.

R : est le coefficient de corrélation entre A et I, établi à 50 % pour fins de calcul du crédit pour diversification

Annexe 1. Critères d'admissibilité pour les instruments de capital de la catégorie A¹⁰¹

Pour qu'un instrument soit inclus dans le capital disponible sous la catégorie A, il doit satisfaire à toutes les conditions suivantes :

1. L'instrument représente la créance la plus subordonnée advenant la liquidation de l'assureur.
2. L'instrument donne droit à une réclamation sur les actifs résiduels proportionnelle à la part de capitaux émis, une fois remboursées toutes les créances de rang supérieur, en cas de liquidation (autrement dit, il s'agit d'une réclamation illimitée et variable et non pas fixe ou plafonnée).
3. Le capital a une durée indéterminée et n'est jamais remboursé sauf en cas de liquidation (hormis les cas de rachat discrétionnaire ou les autres moyens de réduire sensiblement les capitaux de manière discrétionnaire dans les limites permises par la législation applicable et sous réserve de l'approbation préalable de l'Autorité).
4. Au moment de l'émission, l'assureur ne crée aucune attente à l'effet que l'instrument sera racheté, remboursé ou annulé, et le matériel promotionnel ainsi que les dispositions statutaires ou contractuelles ne comportent aucune modalité qui pourrait susciter pareille attente.
5. Les distributions (y compris celle des bénéfices non répartis) sont effectuées à même les éléments distribuables. Le niveau des distributions n'est d'aucune façon lié ou associé au montant payé à l'émission et n'est pas soumis à un plafond contractuel (sauf dans la mesure où un assureur ne peut effectuer des distributions que dans la limite du montant des éléments distribuables ou si les versements effectués sur le capital prioritaire doivent être effectués en premier).
6. Les distributions ne sont en aucun cas obligatoires. Le non-paiement ne constitue donc pas un événement de défaut.
7. Les distributions ne sont effectuées qu'une fois toutes les obligations juridiques et contractuelles honorées et les paiements sur les instruments de capital de rang supérieur effectués. Cela signifie qu'il n'y a pas de distributions préférentielles, même au titre d'autres éléments classés dans les capitaux de la plus haute qualité.
8. Ce sont les capitaux émis qui absorbent la première – et, proportionnellement, la plus grande – part des pertes, le cas échéant, dès qu'elles surviennent. Dans les capitaux de la plus haute qualité, chaque instrument absorbe les pertes pour assurer la continuité d'exploitation proportionnellement et *pari passu* avec tous les autres.
9. Le montant versé est comptabilisé en qualité de capitaux propres (et non de passif) lors de la détermination d'un bilan de liquidation (bilan d'insolvabilité).

¹⁰¹ Les critères s'appliquent également aux sociétés sans capital-actions, par exemple les sociétés mutuelles, en tenant compte de leur constitution et de leur structure juridique particulières. L'application des critères devrait permettre de préserver la qualité des instruments en exigeant qu'ils soient réputés être tout à fait équivalents aux actions ordinaires pour ce qui est de la qualité de leur capital eu égard à la capacité d'absorber les pertes et qu'ils ne comportent pas de caractéristiques pouvant affaiblir la situation de l'assureur en permanence en périodes de tension sur le marché.

10. Le capital est émis directement et libéré¹⁰² et l'assureur ne peut pas avoir financé directement ou indirectement l'achat de l'instrument. Quand la contrepartie des actions est autre qu'un montant en espèces, l'émission des actions ordinaires doit être approuvée au préalable par l'Autorité.
11. Le montant versé n'est adossé ni à des sûretés ni à une garantie de l'émetteur ou d'une entreprise liée¹⁰³ et il n'est assorti d'aucun dispositif rehaussant, sous une forme juridique ou économique, le rang de la créance.
12. L'émission n'est faite qu'avec l'accord exprès des propriétaires de l'assureur émetteur donné, soit directement, ou soit, si la législation applicable le permet, par le conseil d'administration ou par d'autres personnes dûment autorisées par les propriétaires.
13. L'instrument est clairement et séparément présenté au bilan de l'assureur, lequel est préparé conformément aux principes comptables applicables.

¹⁰² Capital libéré s'entend généralement du capital qui a été reçu de façon définitive par l'assureur, est évalué de manière fiable, est entièrement sous le contrôle de l'assureur et n'expose pas ce dernier, directement ou indirectement, au risque de crédit de l'investisseur.

¹⁰³ Une entreprise liée peut comprendre une société mère, une société sœur, une filiale ou toute autre société affiliée. Une société de portefeuille est une entreprise liée, qu'elle fasse ou non partie intégrante du groupe d'assurances consolidé.

Annexe 2. Critères d'admissibilité pour les instruments de capital de la catégorie B

Pour qu'un instrument soit inclus dans le capital disponible sous la catégorie B, il doit satisfaire à toutes les conditions suivantes :

1. L'instrument est émis et acquitté en espèces ou, sous réserve de l'approbation préalable de l'Autorité, par d'autres moyens de paiement.
2. L'instrument a un rang inférieur à ceux des titulaires de contrat, des créanciers ordinaires et des détenteurs de dettes subordonnées de l'assureur.
3. L'instrument n'est adossé ni à des sûretés, ni à une garantie de l'émetteur ou d'une autre entreprise liée, et il n'est assorti d'aucun dispositif rehaussant, sous une forme juridique ou économique, le rang de la créance par rapport à celles des titulaires de contrat et des créanciers de l'assureur¹⁰⁴.
4. L'instrument a une durée indéterminée, autrement dit, il n'a pas de date d'échéance et il ne comporte ni progression¹⁰⁵ (« *step-up* ») ni aucune autre incitation au rachat¹⁰⁶.
5. L'instrument peut comporter une option de remboursement anticipé à l'initiative de l'émetteur, mais celle-ci ne peut être exercée qu'au terme d'une période minimale de cinq ans :
 - i. Pour exercer une option de rachat, un assureur doit au préalable obtenir l'approbation de l'Autorité.
 - ii. L'assureur ne doit rien faire pour laisser croire que l'option sera exercée.
 - iii. L'assureur ne doit pas exercer l'option sauf s'il remplit l'une des conditions suivantes :
 - a) Il remplace l'instrument racheté par des éléments de capital de qualité égale ou supérieure, y compris une hausse des bénéfices non répartis, et à des conditions viables en fonction de son revenu¹⁰⁷.

¹⁰⁴ En outre, si un assureur a recours à une structure ad hoc pour émettre des capitaux aux investisseurs et qu'elle lui fournit un support explicite, y compris par surdimensionnement d'une garantie, ce soutien constituerait un rehaussement en violation du critère n° 3 ci-dessus.

¹⁰⁵ Une progression s'entend d'une option d'achat assortie d'une augmentation préétablie de l'écart de crédit initial de l'instrument à une date ultérieure par rapport au taux initial de dividende (ou de distribution) après avoir pris en compte l'écart de swap entre l'indice de référence initial et le nouvel indice de référence. La conversion d'un taux fixe à un taux flottant (ou vice versa) accompagnée d'une option d'achat sans augmentation de l'écart de crédit ne constituerait pas une progression.

¹⁰⁶ Parmi les autres incitatifs au rachat, mentionnons une option d'achat assortie d'une exigence ou d'une option à l'intention de l'investisseur de convertir l'instrument en actions ordinaires si l'option n'est pas exercée.

¹⁰⁷ Les émissions de remplacement peuvent se faire en même temps que l'instrument est racheté, mais pas après.

- b) Il démontre que la position de son capital est supérieure au ratio cible interne de capital une fois l'option de rachat exercée.
- 6. Tout remboursement de capital (par exemple, par rachat ou remboursement anticipé) nécessite l'autorisation préalable de l'Autorité, et l'assureur ne doit pas présumer ni laisser croire au marché que cette approbation lui sera accordée.
- 7. Les paiements de dividendes ou de coupons doivent être entièrement discrétionnaires :
 - i. L'assureur doit avoir toute liberté d'annuler, à tout moment, les distributions ou paiements¹⁰⁸.
 - ii. L'annulation des paiements discrétionnaires ne doit pas constituer un événement de défaut ou de crédit.
 - iii. L'assureur doit avoir entièrement accès aux distributions annulées afin de s'acquitter de ses obligations à leur échéance.
 - iv. L'annulation des distributions ou paiements ne doit pas imposer de restrictions à l'assureur, sauf en ce qui concerne les distributions aux détenteurs d'actions ordinaires.
- 8. Le paiement de dividendes ou de coupons doit être imputé aux éléments distribuables.
- 9. L'instrument ne peut pas comporter de clause liant le dividende au risque de crédit, autrement dit le montant du dividende/coupon ne peut pas être redéfini périodiquement en fonction, intégralement ou partiellement, de la cote de crédit de l'assureur ou du groupe auquel il appartient¹⁰⁹.
- 10. L'instrument ne peut faire apparaître un passif supérieur à l'actif si la législation applicable détermine que, dans ce cas, l'assureur est insolvable.
- 11. Outre les actions privilégiées, les instruments de catégorie B compris dans le capital disponible doivent être assimilés aux capitaux propres selon les principes comptables applicables.

¹⁰⁸ Le pouvoir discrétionnaire d'annuler les distributions ou paiements à tout moment a notamment pour effet d'interdire les poussoirs dividendes. Un instrument assorti d'un mécanisme de relèvement du dividende oblige l'assureur émetteur à effectuer un paiement de dividende ou de coupon sur l'instrument s'il a fait un paiement sur un autre instrument de capital ou une autre action (normalement plus subordonné). Une telle obligation implique qu'il y a absence d'un pouvoir discrétionnaire d'annuler les distributions ou paiements en tout temps. En outre, l'expression annuler les distributions ou paiements veut dire révoquer pour toujours ces paiements. Les modalités qui obligent l'assureur à faire des distributions ou paiements en nature ne sont autorisées en aucun temps.

¹⁰⁹ L'assureur peut avoir recours à un indice général comme taux de référence dans lequel l'assureur émetteur est une entité de référence; cependant, le taux de référence ne doit pas afficher une corrélation significative avec la cote de crédit de l'assureur. Si l'assureur a l'intention d'émettre des instruments de capital dans le cadre desquels la marge est liée à un indice général dans lequel l'assureur est une entité de référence, celui-ci doit s'assurer que le dividende ou coupon n'est pas sensible au crédit.

12. L'instrument ne peut avoir été acheté par l'assureur ou par une entreprise liée sur laquelle l'assureur exerce son contrôle ou une influence significative, et l'assureur ne peut avoir financé directement ou indirectement l'achat de l'instrument.
13. L'instrument ne peut présenter de caractéristiques nuisant à la recapitalisation, comme des dispositions imposant à l'émetteur d'indemniser les investisseurs si un nouvel instrument est émis à un prix inférieur au cours d'une période déterminée.
14. Si l'instrument n'est pas émis directement par l'assureur (par exemple, il provient d'une structure ad hoc), le produit du placement doit être à la disposition immédiate et illimitée de l'assureur de telle manière que soient respectés ou dépassés tous les autres critères d'inclusion dans le capital disponible énoncés aux fins de la catégorie B. Il est entendu que les seuls actifs qu'une structure ad hoc peut détenir sont des instruments interentreprises émis par l'assureur ou une entreprise liée dont les modalités satisfont aux critères énoncés aux fins de la catégorie B ou les dépassent. Autrement dit, les instruments émis à la structure ad hoc doivent satisfaire à tous les critères d'inclusion dans les autres éléments de capital de catégorie B, ou les dépasser, comme si la structure ad hoc en soi était un investisseur final – c'est-à-dire que l'assureur ne peut émettre un instrument de capital ou de dette de rang opérationnel supérieur de moindre qualité à une structure ad hoc et faire en sorte que cette dernière émette des instruments de capital de qualité supérieure à des tiers investisseurs afin d'obtenir la comptabilisation à titre d'éléments de capital admissibles de catégorie B.

Annexe 3. Critères d'admissibilité pour les instruments de capital de la catégorie C

Pour qu'un instrument soit inclus dans le capital disponible sous la catégorie C, il doit satisfaire à toutes les conditions suivantes :

1. L'instrument est émis et payé en espèces ou, sous réserve de l'approbation préalable de l'Autorité, par d'autres moyens de paiement.
2. La créance doit être subordonnée à celle des titulaires de contrat et des créanciers ordinaires de l'assureur.
3. L'instrument n'est adossé ni à des sûretés ni à une garantie de l'émetteur ou d'une autre entreprise liée, et il n'est assorti d'aucun dispositif rehaussant, sous une forme juridique ou économique, le rang de la créance par rapport à celles des titulaires de contrat et des créanciers ordinaires de l'assureur.
4. Échéance :
 - i. L'instrument a une durée initiale à l'émission d'au moins cinq ans.
 - ii. Sa comptabilisation dans le capital disponible durant les cinq dernières années précédant l'échéance s'effectue sur la base d'un amortissement linéaire.
 - iii. L'instrument ne comporte ni progression¹¹⁰ (*step-up*) ni aucune autre incitation au rachat.
5. L'instrument peut comporter une option de remboursement anticipé à l'initiative de l'émetteur, mais celle-ci ne peut être exercée qu'au terme d'une période minimale de cinq ans :
 - i. Pour exercer une option de rachat, un assureur doit au préalable obtenir l'approbation de l'Autorité.
 - ii. L'assureur ne doit rien faire pour laisser croire que l'option sera exercée¹¹¹.
 - iii. L'assureur ne doit pas exercer l'option sauf s'il remplit l'une des conditions suivantes :
 - a) Il remplace l'instrument racheté par des éléments de capital de qualité égale ou supérieure, y compris une hausse des bénéfices non répartis, et à des conditions viables en fonction de son revenu¹¹².

¹¹⁰ Une progression s'entend d'une option d'achat assortie d'une augmentation préétablie de l'écart de crédit initial de l'instrument à une date ultérieure par rapport au taux initial de dividende (ou de versement) après avoir pris en compte l'écart de swap entre l'indice de référence initial et le nouvel indice de référence. La conversion d'un taux fixe à un taux flottant (ou vice versa) accompagnée d'une option d'achat sans augmentation de l'écart de crédit ne constituerait pas une progression.

¹¹¹ Une option d'achat de l'instrument après cinq ans, mais avant le début de la période d'amortissement, ne sera pas réputée être un incitatif au rachat tant et aussi longtemps que l'assureur ne fait rien pour laisser croire qu'elle exercera son option d'achat.

¹¹² Les émissions de remplacement peuvent se faire en même temps que l'instrument est racheté, mais pas après.

- b) Il démontre que la position de son capital est supérieure au ratio cible interne de capital une fois l'option de rachat exercée.
6. L'investisseur ne doit pas avoir le droit de précipiter les paiements programmés (capital ou intérêt), sauf en cas de faillite, d'insolvabilité ou de liquidation.
 7. L'instrument ne peut pas comporter de clause liant le dividende au risque de crédit, autrement dit le montant du dividende/coupon ne peut pas être redéfini périodiquement en fonction, intégralement ou partiellement, de la cote de crédit de l'assureur ou du groupe auquel il appartient¹¹³.
 8. L'instrument ne peut avoir été acheté par l'assureur ou par une entreprise liée sur laquelle l'assureur exerce son contrôle ou une influence significative, et l'assureur ne peut avoir financé directement ou indirectement l'achat de l'instrument.
 9. Si l'instrument n'est pas émis directement par l'assureur (par exemple, il provient d'une structure ad hoc), le produit du placement doit être à la disposition immédiate et illimitée de l'assureur de telle manière que soient respectés ou dépassés tous les autres critères d'inclusion dans le capital disponible énoncés aux fins de la catégorie C. Il est entendu que les seuls actifs qu'une structure ad hoc peut détenir sont des instruments interentreprises émis par l'assureur ou une entreprise liée dont les modalités satisfont aux critères énoncés aux fins de la catégorie C ou les dépassent. Autrement dit, les instruments émis à la structure ad hoc doivent satisfaire à tous les critères d'inclusion dans les autres éléments de capital de catégorie C ou les dépasser comme si la structure ad hoc en soi était un investisseur final – c'est-à-dire, l'assureur ne peut émettre un instrument de capital ou de dette de rang opérationnel supérieur de moindre qualité à une structure ad hoc et faire en sorte que cette dernière émette des instruments de capital de qualité supérieure à des tiers investisseurs afin d'obtenir la comptabilisation à titre d'éléments de capital admissibles de catégorie C.

¹¹³ L'assureur peut avoir recours à un indice général comme taux de référence dans lequel l'assureur émetteur est une entité de référence; cependant, le taux de référence ne doit pas afficher une corrélation significative avec la cote de crédit de l'assureur. Si l'assureur a l'intention d'émettre des instruments de capital dans le cadre desquels la marge est liée à un indice général dans lequel il est une entité de référence, il doit s'assurer que le dividende/coupon n'est pas sensible au crédit.

Annexe 4. Instructions – Capital requis – Assurance contre la maladie ou les accidents

Le risque de mortalité et de morbidité de l'assurance contre la maladie ou les accidents vise à couvrir la possibilité que les hypothèses de passif liées aux taux de mortalité et de morbidité ne se réalisent pas.

Pour calculer la composante de mortalité et de morbidité, un coefficient est appliqué à la mesure de l'exposition au risque. La somme des valeurs résultantes donne les marges requises pour la couverture non expirée et le passif au titre des sinistres survenus.

Les coefficients utilisés pour obtenir la composante de risque varient selon la période de la garantie non écoulee. Le risque est calculé comme suit :

Risque	Élément de calcul du risque (avant la réassurance)	Période de la garantie
Rente d'invalidité, Risque des nouveaux sinistres	Produit annuel des activités d'assurance	Période de garantie du taux de prime non écoulee
Rente d'invalidité, Risque de prolongation d'invalidité	Provisions nettes pour rentes d'invalidité ayant trait aux sinistres des années antérieures	Durée de la période de versement des prestations non écoulee
Décès et mutilation accidentels	Le montant net de risque est égal au total du capital net assuré duquel on a soustrait le passif des contrats (même s'il est négatif)	Période au cours de laquelle le coût de mortalité ne peut être changé (se limite à la période non écoulee avant l'échéance ou l'expiration du contrat)

Assurance de rente d'invalidité

Il faut tenir compte des risques additionnels liés à l'assurance non résiliable à prime garantie. De même, l'assurance-invalidité se caractérise par une grande volatilité comparativement à l'assurance maladie ou l'assurance dentaire.

Risque de nouveaux sinistres

La composante relative à la couverture non expirée porte sur les demandes de règlement au titre de l'assurance en vigueur pendant l'exercice courant et comprend les risques de fréquence et de prolongation d'invalidité. Le coefficient est appliqué comme suit :

Pourcentage du produit annuel des activités d'assurance ¹¹⁴		Période de garantie du taux de prime non écoulee
Souscriptions individuelles	Autres	
15 %	15 %	Un an ou moins
25 %	31,25 %	Plus d'un an, mais cinq ans au plus
37,5 %	50 %	Plus de cinq ans

Risque de prolongation d'invalidité

La composante relative au passif au titre des sinistres survenus couvre les risques de prolongation d'invalidité durant les années antérieures. Le coefficient s'applique aux provisions pour rentes d'invalidité relatives aux sinistres encourus au cours des années précédentes y compris la partie de la provision pour les sinistres encourus, mais non déclarés. Le coefficient est appliqué comme suit :

Durée de l'invalidité			Durée de la période de versement des prestations non écoulee
Deux ans ou moins	Plus de 2 ans, mais au plus 5 ans	Plus de 5 ans	
5 %	3,75 %	2,5 %	Un an ou moins
7,5 %	5,625 %	3,75 %	Plus d'un an, mais au plus deux ans
10 %	7,5 %	5 %	Plus de deux ans ou la vie entière

¹¹⁴ Dans le cas de l'assurance-voyage, le produit annuel des activités d'assurance doit être traité à titre de revenu de primes.

Décès et mutilation accidentels

Pour calculer les composantes relatives au décès et à la mutilation accidentels, le montant net au risque est pondéré par les coefficients suivants :

Type		Coefficient	Période de la garantie non écoulée
Avec participation	Collective	0,019 %	Un an ou moins
	Toutes autres	0,038 %	Toute la durée
Sans participation <i>Individuelle</i>	Ajustable	0,038 %	Toute la durée
	Toutes autres	0,019 %	Un an ou moins
		0,038 %	Plus d'un an, mais au plus cinq ans
		0,075 %	Plus de cinq ans, vie entière et toute assurance-vie sur la tête d'un assuré invalide maintenue en vigueur avec exonération de prime
Sans participation <i>Collective</i>	Toutes	0,019 %	Un an ou moins
		0,038 %	Plus d'un an, mais au plus cinq ans
		0,075 %	Plus de cinq ans, vie entière et toute assurance-vie sur la tête d'un assuré invalide maintenue en vigueur avec exonération de prime

Dans le cas de l'assurance dont les dividendes sont peu importants et des contrats à primes ajustables à l'égard desquels l'assureur ne peut rajuster les chargements de mortalité, le montant requis doit être calculé en utilisant les coefficients de tous les autres produits sans participation.

Si l'assureur facture un taux de prime nettement inférieur au taux de prime maximal garanti, la durée de la garantie est celle qui s'applique au taux de prime effectivement facturé.

Dans le cas de l'assurance collective, les rajustements additionnels suivants doivent être apportés :

- Les coefficients ci-dessus peuvent être multipliés par 50 % pour toute assurance collective ayant l'une des caractéristiques suivantes : 1) un contrat « garantie sans risque »; 2) le remboursement de déficit par les titulaires de contrat; 3) un contrat de non-responsabilité où les titulaires de contrat peuvent avoir une dette envers l'assureur que la loi oblige à rembourser.

- Aucun montant n'est requis dans le cas de groupes bénéficiant de « services administratifs seulement » pour lesquels l'assureur n'a aucune responsabilité en cas de sinistre.

Pour ce qui est des garanties « Décès et mutilation accidentels » faisant partie des assurances automobile ou de transporteurs publics, seuls les contrats ne comportant aucune restriction quant à la cause et sollicités par la poste doivent être inclus dans cette section. Les garanties « Décès et mutilation accidentels » visant des risques précis inclus dans des contrats offerts par voie postale ainsi que la protection gratuite fournie par le biais d'assurance collective de titulaires de cartes de crédit de prestige doivent être incluses à la partie « Autres prestations d'assurance contre la maladie ou les accidents ».

Autres prestations d'assurance contre la maladie ou les accidents

Risque de nouveaux sinistres

Le montant requis est de 15 % du produit annuel des activités d'assurance.

Risque de prolongation d'invalidité

Le montant requis est de 12,5 % de la provision pour le passif au titre des sinistres survenus ayant trait aux années antérieures. En utilisant les données des années antérieures, une double exigence de capital est évitée en ce qui concerne le passif au titre des sinistres survenus liés aux engagements découlant des primes reçues durant l'exercice courant.

Ententes particulières avec les titulaires de contrat

Pour les contrats d'assurance collective, le montant requis peut être réduit, sans toutefois être ramené à moins de zéro, en déduisant les dépôts excédant le passif. Ces dépôts doivent être :

- versés par les titulaires de contrat;
- être disponibles aux fins de règlement (par exemple, les provisions pour fluctuation des sinistres à régler et pour la stabilisation des primes et les provisions accumulées pour bonifications);
- être remboursables aux titulaires de contrat au moment de la résiliation du contrat, déduction faite des montants déjà affectés.

DÉCISION N° 2025-PDG-0060***Ligne directrice sur les exigences de suffisance du capital – Organismes d'autoréglementation***

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») d'établir des lignes directrices destinées à tous les assureurs autorisés, à une catégorie seulement d'entre eux ou à une fédération dont de tels assureurs sont membres, conformément à l'article 463 de la *Loi sur les assureurs*, RLRQ, c. A-32.1 (la « LA »);

Vu qu'en vertu de l'article 187 de la LA, seules sont applicables aux organismes d'autoréglementation autorisés les lignes directrices qui sont établies en vue d'être applicables uniquement à ces organismes et qui ne concernent que le maintien dans la gestion financière de leurs affaires d'assurance de pratiques de gestion saine et prudente;

Vu que le pouvoir de l'AMF d'établir une ligne directrice, prévu à l'article 463 de la LA, appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, RLRQ, c. E-6.1;

Vu la publication pour consultation au Bulletin de l'AMF (le « Bulletin ») le 26 juin 2025 [(2025) B.A.M.F., vol. 22, n°25, section 5.2.1] du projet de modification de la *Ligne directrice sur les exigences de suffisance du capital – Organismes d'autoréglementation* (la « ligne directrice »);

Vu les modifications apportées au projet de modification de la ligne directrice à la suite de cette consultation;

Vu le deuxième alinéa de l'article 463 de la LA, selon lequel l'AMF publie à son Bulletin les lignes directrices qu'elle établit après en avoir transmis une copie au ministre des Finances (le « Ministre »);

Vu le projet de ligne directrice modifiée proposé par la Direction principale de l'encadrement et de la résolution ainsi que la recommandation du surintendant des institutions financières d'établir celle-ci;

En conséquence :

L'Autorité établit la *Ligne directrice sur les exigences de suffisance du capital – Organismes d'autoréglementation* modifiée, dont le texte est annexé à la présente décision, et en autorise la publication au Bulletin après en avoir transmis une copie au Ministre.

La *Ligne directrice sur les exigences de suffisance du capital – Organismes d'autoréglementation* modifiée prend effet le 1^{er} janvier 2026, pour les exercices ouverts à compter de cette date.

Fait le 24 novembre 2025.

Yves Ouellet
Président-directeur général

Ligne directrice sur les exigences de suffisance du capital – Organismes d'autoréglementation***Loi sur les assureurs, RLRQ, c. A-32.1, art. 463***

L'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») publie la *Ligne directrice sur les exigences de suffisance du capital – Organismes d'autoréglementation* modifiée (la « ligne directrice modifiée »). Cette ligne directrice est applicable aux organismes d'autoréglementation autorisés à exercer l'activité d'assureur au Québec.

La ligne directrice modifiée fait suite à la consultation publique qui s'est déroulée du 26 juin 2025 au 22 août 2025.

Les modifications visent principalement à clarifier certaines exigences de l'AMF tout en maintenant leur harmonisation avec celles proposées au niveau canadien, en particulier les exigences concernant le calcul de la couverture non expirée.

La date de prise d'effet de la ligne directrice modifiée est le 1^{er} janvier 2026 et ce, pour les exercices ouverts à compter de cette date. Son application anticipée est proscrite.

La ligne directrice modifiée est publiée ci-après et est également accessible sur le [site Web de l'AMF](#) au lien « [Lignes directrices - Assureurs | AMF](#) ».

Renseignements additionnels

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

Ruffin Adja
Direction de l'encadrement du capital et des liquidités
Autorité des marchés financiers
Téléphone : (418) 525-0337, poste 4514
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
zinsouruffin.adja@lautorite.qc.ca

Le 27 novembre 2025

Janvier 2026

LIGNES DIRECTRICES SUR LES EXIGENCES DE SUFFISANCE DU CAPITAL

Organismes d'autoréglementation

TABLE DES MATIÈRES

Chapitre 1. Introduction et exigences générales	1
1.1 Introduction	1
1.2 Suffisance du capital fondée sur les risques	3
1.3 Exigences générales	4
Chapitre 2. Gestion des risques et du capital	8
2.1 Gestion intégrée des risques	8
2.2 Gestion du capital	9
2.3 Évaluation interne des risques et de la solvabilité	12
Chapitre 3. Capital disponible	14
3.1 Composantes du capital	14
3.2 Limites de composition du capital	18
3.3 Ajustements réglementaires du capital disponible	19
3.4 Participations dans des filiales, entreprises associées et coentreprises et prêts qui leur sont consentis	22
Chapitre 4. Risque d'assurance	25
4.1 Description du risque d'assurance	25
4.2 Marges pour le passif au titre des sinistres survenus et la couverture non expirée	25
4.3 Mécanismes d'atténuation et de transfert de risque - réassurance	29
4.4 Franchises autoassurées	36
Chapitre 5. Risque de marché	38
5.1 Risque de taux d'intérêt	38
5.2 Risque de change	44
5.3 Risque lié aux actions	48
5.4 Risque lié aux actifs immobiliers	52
5.5 Actifs au titre du droit d'utilisation	53
5.6 Autres expositions au risque de marché	53
Chapitre 6. Risque de crédit	54
6.1 Capital requis pour les actifs au bilan	54
6.2 Capital requis pour les expositions hors bilan	63
6.3 Traitement du capital – Sûretés et garanties	70
Chapitre 7. Risque opérationnel	74
7.1 Formule de calcul de la marge requise pour risque opérationnel	74
7.2 Composantes de la marge requise pour risque opérationnel	74
Chapitre 8. Crédit pour diversification	76
8.1 Agrégation des risques et crédit pour diversification	76
Annexe 1. Critères d'admissibilité pour les instruments de capital de la catégorie A	77

Annexe 2. Critères d'admissibilité pour les instruments de capital de la catégorie B	79
Annexe 3. Critères d'admissibilité pour les instruments de capital de la catégorie C	82

Chapitre 1. Introduction et exigences générales

1.1 Introduction

1.1.1 Objectif de la ligne directrice

L'article 182 de *Loi sur les assureurs*, RLRQ, chapitre A-32.1, (la « Loi ») prescrit une exigence selon laquelle un organisme d'autoréglementation autorisé (« OAR ») doit suivre, dans la gestion financière de ses affaires d'assurance, des pratiques de gestion saine et prudente visant le maintien dans son fonds d'assurance :

- d'actifs permettant l'exécution, au fur et à mesure de leur exigibilité, des engagements grevant le fonds d'assurance;
- de capitaux permettant de garantir la pérennité de ses affaires d'assurance.

Cette loi prévoit, par ailleurs, que l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») peut établir des lignes directrices applicables aux OAR portant spécifiquement sur ces pratiques de gestion saine et prudente¹.

Les lignes directrices visent essentiellement à accroître la transparence et la prévisibilité des critères sur lesquels l'Autorité se base aux fins d'évaluer la qualité et la prudence des pratiques de gestion des institutions financières à qui elles sont destinées. La capacité des institutions de s'acquitter de leurs obligations envers les épargnants et les titulaires de contrat constitue notamment l'une des composantes fondamentales présidant à l'atteinte de cet objectif. Les exigences en matière de suffisance du capital à l'intention des OAR présentées dans cette ligne directrice traduisent ce principe.

Le cadre de suffisance du capital fondé sur les risques est basé sur l'évaluation du risque d'assurance, du risque de marché, du risque de crédit et du risque opérationnel par l'application de divers coefficients de risque et de marges. Les OAR doivent se conformer aux exigences d'un test du **capital disponible par rapport au capital requis**. La définition du capital disponible qui prévaut à cette fin est présentée au Chapitre 3 et est calculée sur une base consolidée.

La *Ligne directrice sur les exigences de suffisance du capital – Organismes d'autoréglementation* énonce l'encadrement entourant la norme de capital à l'aide d'une formule de calcul fondée sur le risque pour le capital cible requis ainsi que le capital minimal requis et définit le capital disponible en rapport avec cette norme. Le Test du capital minimal (TCM) détermine le niveau minimal de capital requis et non le niveau de capital optimal avec lequel un OAR se doit d'exercer ses activités d'assurance.

1.1.2 Champ d'application

La présente ligne directrice est applicable à tous les OAR (collectivement les « OAR » ou individuellement « l'OAR ») autorisés à exercer l'activité d'assureur au Québec. Elle est

¹ Article 187 de la Loi.

appliquée sur une base consolidée aux états financiers du fonds d'assurance en suivant les indications des normes internationales d'information financière (IFRS) qui ont été adoptées par le Conseil des normes comptables du Canada à titre de Principes comptables généralement reconnus en vigueur au Canada (PCGRC). Ainsi, le calcul de chacune des composantes, tant au niveau du capital disponible que du capital requis, s'effectue de manière à englober principalement toutes les opérations de l'OAR en lien avec ses affaires d'assurance.

Pour les besoins de la présente ligne directrice et par souci de simplification du texte, l'utilisation générique du terme « OAR » doit être interprétée, selon le contexte, soit comme une référence à l'OAR dans le cadre de ses activités d'assurance, soit comme une référence au fonds d'assurance constitué par l'OAR².

Par ailleurs, dans la présente ligne directrice, les filiales non admissibles³ doivent être déconsolidées et présentées selon la méthode de la mise en équivalence. Les participations dans ces filiales non admissibles sont exclues du capital disponible et du calcul du capital requis, de même que les prêts et autres titres de créance consentis à ces dernières s'ils sont considérés comme du capital dans la filiale (voir la section 3.4).

1.1.3 Prise d'effet

La présente version de la ligne directrice prend effet le 1^{er} janvier 2026 et est applicable pour les exercices ouverts à compter de cette date. Son application anticipée n'est pas permise.

1.1.4 Précisions

À moins que le contexte ne l'indique autrement, les concepts relativement aux liens corporatifs, tels que les filiales, entreprises associées, coentreprises et entreprises liées, ainsi que la terminologie doivent être interprétés dans la présente ligne directrice en fonction des dispositions des PCGRC.

Les actifs et les passifs des filiales consolidées aux fins de la présente ligne directrice sont assujettis aux coefficients de risque et aux marges visant les actifs et les passifs applicables dans le cadre du calcul du TCM de l'OAR.

1.1.5 Interprétation

La présente ligne directrice fait état des exigences de l'Autorité en matière de capital en lien avec les principales activités de gestion des risques d'assurance et autres opérations financières communément réalisées par un OAR.

Puisque les exigences qui sont décrites dans la présente ligne directrice agissent essentiellement en qualité de guides à l'intention des OAR, les modalités, termes et

² Les sections I et II du Chapitre XVI du Titre III de la Loi s'appliquent, respectivement, aux activités d'assureur de l'OAR et à son fonds d'assurance.

³ Voir la section 3.4 pour la définition de « filiale non admissible ».

définitions qu'elle comporte peuvent ne pas couvrir toutes les situations qui se présentent dans la pratique. Dans cette perspective, les résultats de l'application de ces exigences ne doivent pas être interprétés comme étant les seuls éléments pour juger de la situation financière d'un OAR ou de la qualité de sa gestion. Ainsi, l'Autorité s'attend à ce que les OAR lui soumettent au préalable, le cas échéant, toute situation dont la présente ligne directrice ne prévoirait pas le traitement ou dont le traitement proposé n'apparaîtrait pas s'appliquer de manière adéquate. Il en est de même de toute difficulté découlant de l'interprétation des exigences exposées dans cette ligne directrice.

Par ailleurs, malgré les exigences décrites dans la ligne directrice, un montant spécifique de capital requis pourra être établi pour un OAR en particulier lorsque l'Autorité déterminera que le traitement du capital est inadéquat.

En outre, l'OAR qui s'expose aux cryptoactifs devra considérer les exigences complémentaires associées à cette exposition, telles que décrites à la ligne directrice de l'Autorité sur ce sujet⁴.

1.2 Suffisance du capital fondée sur les risques

L'Autorité s'attend à ce que l'OAR satisfasse en tout temps aux exigences résultant du TCM. Pour être considérés comme du capital disponible, les instruments de capitalisation doivent satisfaire à certains critères d'admissibilité et sont sujets à des limites de composition du capital ainsi qu'à des déductions et renversements (Chapitre 3). La notion de capital au sens de la présente ligne directrice englobe le capital disponible de toute entité consolidée aux fins du calcul du ratio TCM.

Sous le régime du TCM, les exigences en matière de capital requis pour les diverses catégories de risques sont fixées directement à un niveau de confiance cible prédéterminé. L'Autorité a fixé le niveau de confiance cible à 99 % du manque à gagner prévu (espérance conditionnelle unilatérale, ou ECU, de 99 %) sur un horizon d'un an⁵, incluant une provision terminale.

Les coefficients de risque définis dans la présente ligne directrice servent, dans un premier temps, à calculer le capital cible requis sur une base consolidée. Le capital minimal requis de l'OAR est ensuite obtenu par la somme du capital cible requis pour chaque type de risque, moins le crédit pour diversification, le résultat étant divisé par 1,5.

Le capital cible requis est calculé comme suit :

La somme du capital requis pour les risques suivants :

⁴ AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, Ligne directrice sur les exigences de capital relatives aux expositions aux cryptoactifs, juin 2023

https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/lignes-directrices-assurance/2023-05-31_Ligne_directrice-LDEC.pdf

⁵ L'Autorité a utilisé une valeur à risque (VaR) assortie d'un niveau de confiance de 99,5 % ou un estimé établi à partir d'un jugement professionnel lorsque l'ECU ne convenait pas.

- Risque d'assurance (Chapitre 4) :
 - passif au titre des sinistres survenus et couverture non expirée;
 - exposition à la réassurance non agréée détenue.
- Risque de marché (Chapitre 5) :
 - taux d'intérêt;
 - change;
 - actions;
 - actifs immobiliers;
 - autres expositions au risque de marché.
- Risque de crédit (Chapitre 6) :
 - défaut de contrepartie pour les actifs au bilan;
 - défaut de contrepartie pour les expositions hors bilan;
 - véhicules de garantie détenus pour l'exposition à la réassurance non agréée (voir la section 4.3.2) et aux franchises autoassurées (voir la section 4.4).
- Risque opérationnel (Chapitre 7).

Moins :

- crédit pour diversification (Chapitre 8).

Le capital minimal requis est ensuite calculé comme suit :

- capital cible requis divisé par 1,5.

Le ratio du TCM exprimé en pourcentage est enfin obtenu par la division du capital disponible par le capital minimal requis.

1.3 Exigences générales

1.3.1 Approbation préalable de l'Autorité

Puisque l'Autorité privilégie une approche basée sur des principes en matière d'encadrement de l'activité d'assurance, les OAR disposent de la latitude nécessaire leur permettant de déterminer les stratégies, politiques et procédures les plus appropriées pour assurer l'application des attentes et exigences exprimées dans la présente ligne directrice, en fonction de la nature, de la taille et de la complexité de leurs activités.

Bien que les opérations ou traitements envisagés en lien avec le test de capital minimal soient tous théoriquement applicables à l'OAR, ceux-ci peuvent, en pratique, s'avérer inappropriés à la réalité de ce dernier. En ce sens, l'Autorité préconise une approche prudente à leur égard, qui implique une collaboration plus importante en amont, de manière à minimiser pour l'OAR les risques de mise en application d'une opération pouvant mener au traitement inadéquat du capital ou nuire à sa solvabilité.

En ce sens, l'Autorité s'attend donc à ce qu'un OAR la consulte et obtienne son approbation préalable avant d'appliquer les exigences ou de bénéficier des avantages prévus à la présente ligne directrice dans les cas suivants :

- pour toute activité de placement ou autre opération financière relative à des filiales, entreprises associées et coentreprises (voir la section 3.4) ;
- pour toute activité ou opération impliquant :
 - l'utilisation de sûretés ou de garanties, sauf dans le cadre de la couverture de la réassurance cédée (Chapitres 5 et 6);
 - l'utilisation d'instruments dérivés à des fins de couverture ou spéculatives (Chapitres 5 et 6);
 - les autres expositions hors bilan décrites à la section 6.2 (règlements structurés, engagements, cessions et prises en pension, offre de garantie).

L'Autorité s'attend par ailleurs à ce que l'OAR obtienne son autorisation préalable dans les cas et situations particulières énoncés ailleurs dans le texte de la présente ligne directrice.

L'Autorité, en application des pouvoirs qui lui sont conférés par la Loi, déterminera l'action appropriée à prendre en fonction de la demande et des informations qui lui sont transmises. Dans tous les cas, l'Autorité tiendra compte, dans l'évaluation de la demande, de la nature, de la taille et de la complexité des activités exercées par l'OAR.

1.3.2 Considérations relatives à la réassurance

1.3.2.1 Définitions

Dans la présente ligne directrice, les expressions « réassurance agréée » et « réassurance non agréée » réfèrent à l'Annexe A de la *Ligne directrice sur la gestion des risques liés à la réassurance*⁶.

1.3.2.2 Réassurance agréée

Le calcul du capital requis en vertu du TCM prévoit qu'un OAR puisse avoir recours à la réassurance agréée dans le cadre de ses opérations. Les coefficients de risque

⁶ AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, Ligne directrice sur la gestion des risques liés à la réassurance, avril 2010. https://lautorite.gc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/lignes-directrices-assurance/ld-reassurance_fr.pdf

applicables aux montants à recevoir et recouvrables en vertu de contrats de réassurance agréée détenus sont présentés à la section 6.1.3 de la présente ligne directrice.

1.3.2.3 Réassurance non agréée

Pour les affaires couvertes par un contrat de réassurance non agréée détenu, les montants à recevoir et recouvrables qui en découlent et qui sont présentés au bilan doivent être soustraits du capital disponible, c'est-à-dire que les calculs doivent être effectués comme si ces affaires n'étaient pas réassurées, dans la mesure où ils ne sont pas couverts par des montants à payer aux réassureurs prenants. L'OAR cédant peut également demander à l'Autorité de bénéficier d'un crédit à l'égard de cette exigence de capital s'il démontre que ces montants sont couverts par des sûretés acceptables⁷ obtenues de la part des réassureurs prenants et permettant de sécuriser l'exécution des engagements de l'OAR au Québec.

La section 4.3.2 de la présente ligne directrice fournit plus de détails relativement à la déduction du capital, la marge requise sur les montants de réassurance non agréée recouvrables et aux limites relatives à l'utilisation des véhicules de garantie.

1.3.3 Audit

1.3.3.1 Audit externe

L'Autorité s'attend à ce qu'un auditeur externe évalue si le numérateur et le dénominateur du ratio TCM annuel ont été établis, à tous égards importants, conformément aux exigences du TCM, et à ce qu'il formule une opinion à cet effet.

L'Autorité s'attend à ce que l'auditeur externe communique son opinion annuellement à l'Autorité, dans les 90 jours suivant la clôture de l'exercice.

1.3.3.2 Audit interne

L'Autorité s'attend à ce qu'un auditeur interne évalue l'efficacité des processus et des contrôles internes en place à l'égard du relevé TCM, y compris les systèmes qui s'y rattachent, ainsi que le suivi de la conformité avec les modèles approuvés par l'Autorité et à ce qu'il formule une opinion à cet effet.

L'Autorité s'attend à ce que l'auditeur interne lui communique son opinion dans les 90 jours suivant la clôture de l'exercice, au moins une fois tous les trois ans, selon la fréquence d'examen interne fondée sur le risque de l'OAR.

L'audit interne peut avoir lieu à n'importe quel moment au cours de l'exercice. Si l'opinion de l'auditeur interne ne comporte pas la vérification des contrôles de fin d'exercice, l'OAR doit attester auprès de l'Autorité que les processus et les contrôles sont toujours en place et qu'aucun changement important n'a été apporté à la fin de l'exercice.

⁷ L'Autorité pourra, si elle le juge opportun, demander à l'OAR de lui fournir les documents nécessaires ou de respecter certaines formalités afin d'obtenir le crédit. Les OAR sont invités à consulter le site Web de l'Autorité avant toute demande afin de voir si des instructions ont été publiées à cet égard.

Un OAR peut nommer une partie indépendante qualifiée pour effectuer cet audit.

1.3.4 Signature du représentant désigné

L'attestation de la haute direction apparaissant à la page titre du relevé TCM doit être signée par un représentant désigné par la haute direction de l'OAR (le « représentant désigné »). Le représentant désigné ne doit pas participer directement à la préparation du relevé TCM et il doit posséder les connaissances et l'expertise requises pour interpréter le TCM.

L'Autorité s'attend à ce que l'attestation de la haute direction lui soit transmise selon la fréquence et les modalités de production du relevé TCM.

Pour aider la haute direction à préparer cette attestation, l'Autorité s'attend à ce que le représentant désigné mène un examen et produise une attestation quant à l'exactitude et à l'exhaustivité du relevé TCM, attestation qui doit figurer sur la page titre de ce même relevé.

Le représentant désigné doit transmettre annuellement à l'Autorité, dans les 90 jours suivant la clôture de l'exercice, le sommaire des erreurs non ajustées⁸ décelées par l'auditeur externe. La communication des erreurs non ajustées se limite à celles qui influent sur le calcul du ratio TCM.

⁸ Les erreurs non ajustées qui sont inférieures aux seuils permettant de déterminer l'existence d'anomalies dans l'information communiquée et que décèle l'auditeur externe dans le cadre de ses travaux peuvent aider l'Autorité à mieux cerner les erreurs de calcul des ratios réglementaires, ce qui renforce l'efficacité de la surveillance à cet égard.

Chapitre 2. Gestion des risques et du capital

2.1 Gestion intégrée des risques

La prise de risques est inhérente à la conduite des affaires d'une institution financière et peut être à la fois synonyme d'opportunités et de menaces. Puisque certains risques indésirables ne peuvent pas être entièrement éliminés, ils doivent être gérés selon leur importance, c'est-à-dire en fonction de l'ampleur et de la fréquence des impacts qu'ils sont susceptibles d'avoir sur l'institution financière s'ils se matérialisaient.

La gestion des risques est essentielle à la conduite des affaires d'assurance de tout OAR. Il s'agit d'un processus permanent, dynamique et évolutif qui doit faire partie de la culture de l'entreprise et contribuer efficacement à l'atteinte des objectifs stratégiques de cette dernière.

L'OAR devrait tendre vers une gestion intégrée de ses risques par opposition à une approche où les risques sont considérés séparément. Ainsi, les risques jugés moins importants, mais qui pourraient le devenir une fois combinés, devront aussi être pris en compte. Une telle gestion devrait être adaptée à la taille, à la nature et à la complexité des activités d'assurance de chacun des OAR et nécessite des processus standardisés et des systèmes d'information fiables permettant d'établir des liens entre les risques et d'obtenir des rapports qui fournissent de l'information pertinente, claire, adaptée et en temps opportun.

Alors que la présente ligne directrice permet de déterminer le capital réglementaire disponible et requis à l'égard des principaux risques pouvant être quantifiés par une approche standard, la gestion intégrée des risques permet de mieux prendre en compte les risques plus difficilement quantifiables sur la base des méthodes habituellement utilisées (voir la section 2.2.2.2).

Les risques liés à l'utilisation des technologies, compte tenu de leurs nombreuses ramifications, constituent de bons exemples de risques à conséquences multiples : interruption des opérations, pertes de données, vols d'identités, cyberattaques, atteinte à la réputation, poursuites légales, etc. Dans cette optique, les ressources, technologies et connaissances doivent être alignées pour assurer une gestion adéquate et complète de ces risques à travers tout OAR.

La gestion intégrée des risques implique donc l'identification des risques importants auxquels l'OAR est confronté, leur évaluation, leur quantification, leur contrôle, leur atténuation et leur suivi rigoureux. La gestion du capital s'inscrit à l'intérieur de la gestion intégrée des risques non seulement par son rôle de mesure de la suffisance du capital, mais également par son rôle dans l'identification et l'évaluation des différents risques auxquels l'OAR est exposé.

2.2 Gestion du capital

2.2.1 Rôle de la gestion du capital

La capacité des institutions financières de s'acquitter de leurs obligations envers leurs clients est l'une des composantes fondamentales des pratiques de gestion des risques. À cet égard, le capital d'un OAR joue un rôle essentiel dans la mesure où une de ses principales fonctions est de protéger les engagements pris envers les assurés.

La gestion du capital constitue un processus très large qui englobe non seulement la mesure de la suffisance du capital, mais également l'ensemble des stratégies, politiques et procédures par lesquelles un OAR détermine et planifie l'utilisation de son capital. Les exigences réglementaires, l'environnement, le profil de risque, l'appétit pour le risque, la planification stratégique et les impératifs économiques sont autant d'éléments qui doivent être considérés dans ce processus. Bien entendu, une telle gestion devrait être adaptée à la taille, à la nature et à la complexité des activités d'assurance de chacun des OAR.

Le capital constitue un élément essentiel de la solvabilité d'un OAR et sa gestion est intrinsèquement liée à la prise de risques par ce dernier. L'Autorité s'attend à ce que chaque OAR se dote d'un processus d'évaluation des risques et de sa solvabilité lui permettant de dégager les liens qui existent entre ses différentes activités, facilitant ainsi la prise de décision en tenant compte de son niveau de capital, de son appétit pour le risque et de ses stratégies d'affaires d'assurance.

L'OAR devrait avoir une vision large et tenir compte notamment d'éléments tels que la procyclicité, les impératifs économiques et les attentes des organismes de réglementation. Un de ses principaux objectifs visés devrait alors être la réalisation de son plan d'affaire ou stratégique, dans un contexte lui permettant de maintenir un niveau de capital suffisant pour absorber les impacts en cas de choc défavorable important, réduisant ainsi sa probabilité de défaut.

Le processus de planification de la gestion du capital doit avoir pour objectif d'établir une vision des besoins en capital actuels et futurs qui soit cohérente sur le plan interne, et il doit être soutenu par une stratégie organisationnelle adéquate incluant une gestion optimale des risques.

2.2.2 Niveaux de capital

En vertu de la Loi, un OAR doit suivre, dans la gestion financière de ses affaires d'assurance, des pratiques de gestion saine et prudente visant le maintien dans son fonds d'assurance :

- d'actifs permettant l'exécution, au fur et à mesure de leur exigibilité, des engagements grevant le fonds d'assurance;
- de capitaux permettant de garantir la pérennité des affaires d'assurance de l'organisme.

Les exigences minimales en matière de suffisance de ces sommes sont établies par la présente ligne directrice. Toutefois, comme ces exigences reposent sur des hypothèses applicables à l'ensemble de l'industrie, elles ne peuvent refléter parfaitement le profil de risque propre à chaque OAR.

Par conséquent, en plus des exigences de capital réglementaire, un OAR devrait également maintenir des niveaux de capital additionnel afin de refléter son propre profil de risque et de disposer d'un montant de capital suffisant pour couvrir ses autres besoins. On distingue donc plusieurs niveaux de capital incrémentaux qui sont établis en relation avec les exigences relatives au calcul du ratio du TCM.

2.2.2.1 Capital réglementaire

Le capital réglementaire fait référence aux deux niveaux établis par l'Autorité, soit le niveau minimum et le niveau cible d'intervention.

Ainsi, les OAR doivent minimalement et de façon continue maintenir un ratio du TCM de 100 %, ce qui signifie que le capital disponible doit donc être égal ou supérieur au capital minimal requis. Toutefois, dans le cadre de ses activités de surveillance, l'Autorité s'attend au maintien d'un ratio du TCM de 210 %, qui constitue alors le ratio cible de capital aux fins d'intervention ou ratio cible d'intervention. Ces deux ratios correspondent aux niveaux de capital réglementaire.

Le ratio cible d'intervention de 210 % dépasse suffisamment le capital minimal requis et a pour but de permettre à l'Autorité d'anticiper les problèmes, dans le cadre de ses activités normales de surveillance. Il permet en outre à l'Autorité de disposer de la flexibilité nécessaire pour intervenir proactivement lorsque la situation le requiert, conformément aux pouvoirs qui lui sont dévolus par la Loi, de manière à minimiser les impacts sur l'OAR. Ce ratio permet donc à l'Autorité d'agir en temps opportun lorsque la situation d'un OAR l'exige et d'avoir une assurance raisonnable que les mesures prises par l'OAR corrigeront les problèmes avant que ceux-ci n'affectent sa solvabilité de manière significative. Le ratio cible d'intervention permet ainsi d'absorber davantage de pertes inattendues eu égard aux risques couverts par la présente ligne directrice.

Toutefois, le ratio minimal et le ratio cible d'intervention ne reflètent pas expressément la prise en compte de tous les risques. En effet, ces ratios reposent sur des hypothèses simplificatrices propres à une approche standard d'évaluation. La quantification de plusieurs de ces risques par une telle méthodologie qui s'appliquerait à tous les OAR n'est pas justifiée présentement compte tenu, d'une part, du niveau d'exposition et du profil de risque qui varient d'un OAR à l'autre et, d'autre part, de la difficulté à les mesurer par une méthode standard.

Par conséquent, l'Autorité demande à chaque OAR d'évaluer l'adéquation globale de son capital par rapport à son profil de risque. Cette évaluation se fait par l'établissement d'un ratio cible interne de capital excédant le ratio cible d'intervention de 210 %.

2.2.2.2 Cible interne de capital

Pour établir son ratio cible interne de capital, un OAR doit déterminer le niveau de capital cible nécessaire pour couvrir les risques liés à ses activités d'assurance, en prenant notamment en considération son appétit pour le risque et les résultats des tests de sensibilité selon différents scénarios et simulations⁹. Ainsi, en plus des risques qui sont déjà pris en compte par le calcul du ratio du TCM, le ratio cible interne de capital doit également considérer d'autres risques, notamment :

- les risques résiduels de crédit, de marché et d'assurance; par exemple, certains risques liés aux transferts de risque sont des risques de marché non couverts par le calcul du ratio du TCM;
- le risque de liquidité;
- le risque de concentration;
- le risque réglementaire;
- le risque stratégique;
- le risque lié à l'accès au capital sur les marchés
- le risque de réputation.

La détermination du ratio cible interne de capital permet donc à chaque OAR de tenir compte de ces risques de façon appropriée. Cette exigence peut être satisfaite en s'inspirant, par exemple, de scénarios défavorables plausibles de l'examen de la santé financière (ESF), ou encore de scénarios de simulation de crise. L'impact des différents scénarios devrait être comparé au ratio cible interne de capital proposé et non au ratio de capital actuel de l'OAR.

Le ratio cible interne de capital doit être divulgué dans le Rapport sur l'ESF. À la demande de l'Autorité, l'OAR doit lui transmettre un document qui justifie, par des explications s'appuyant sur une méthode et des données appropriées, le ratio cible interne de capital qu'il a établi. L'Autorité peut demander la détermination d'un nouveau ratio cible interne de capital si les justifications ne permettent pas de démontrer, à sa satisfaction, la pertinence et la suffisance du ratio cible soumis.

Dans le cadre de ses activités de surveillance, toute dérogation au ratio cible interne de capital entraînera une action de l'Autorité modulée en fonction des circonstances et des mesures de redressement adoptées par l'OAR pour respecter à nouveau la cible établie.

⁹ Afin de s'assurer que le ratio cible interne de capital excède le ratio cible d'intervention, l'OAR devrait exprimer son niveau de capital cible interne établi en pourcentage de son capital minimal requis, évalué en fonction de la présente ligne directrice, et comparer le tout au ratio de capital minimal et au ratio cible d'intervention.

2.2.2.3 Capital excédentaire

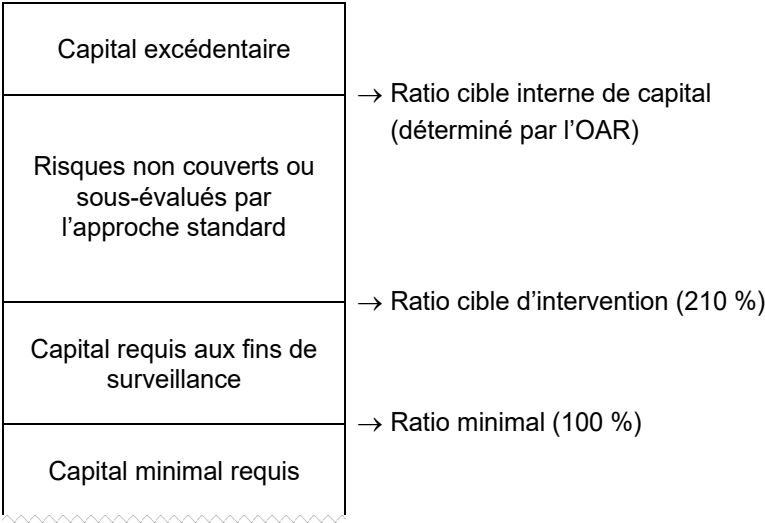
Par ailleurs, l'Autorité s'attend à ce qu'un OAR détienne un capital excédentaire au niveau de capital qu'il a déterminé pour son ratio cible interne de capital. Ce capital pourrait être nécessaire afin de :

- tenir compte du caractère variable du ratio du TCM et de la possibilité que celui-ci chute sous son ratio cible interne de capital dans le cadre de ses activités d'assurance courantes en raison, notamment, de la volatilité normale des marchés et des résultats d'assurance;
- considérer les innovations au sein de l'industrie en permettant, par exemple, l'évolution de produits existants;
- préparer l'OAR à l'évolution de la situation internationale, dont les développements professionnels normatifs comme les modifications aux normes comptables et actuarielles.

2.2.2.4 Représentation graphique

Les attentes de l'Autorité peuvent être illustrées graphiquement comme suit :

Ratio minimal, ratio cible d'intervention et ratio cible interne de capital



2.3 Évaluation interne des risques et de la solvabilité

Afin que l'OAR établisse son niveau cible interne de capital de manière prudente et prospective, l'Autorité s'attend à ce que l'OAR mette en place un dispositif d'évaluation interne de ses risques et de sa solvabilité qui soit adapté à sa nature, sa taille et la complexité de ses activités d'assurance.

2.3.1 Description du dispositif

Ce dispositif doit permettre à l'OAR d'identifier tous ses risques importants, que ces derniers soient facilement quantifiables ou non, et de les évaluer en fonction de son capital. Le dispositif devrait également être en mesure de tenir compte des risques individuels jugés moins importants, mais qui pourraient le devenir lorsqu'ils sont combinés à d'autres.

Les dispositifs d'évaluation interne des risques et de la solvabilité constituent des processus itératifs visant à évaluer, de manière continue et prospective, les risques importants de l'OAR et le capital nécessaire pour les supporter. Cette adéquation personnalisée des risques avec le capital constitue une pièce maîtresse et un processus incontournable de la gestion intégrée des risques.

Concrètement, ce dispositif peut être vu comme un ensemble d'activités réalisées de façon conjointe, itérative et cohérente suivant un processus ayant comme point de départ l'appétit pour le risque. Il comprend toutes les étapes d'un processus normal de gestion des risques, partant de l'identification jusqu'au suivi, à travers le déploiement de la stratégie d'affaires et l'analyse du comportement de ces risques, particulièrement en fonction de scénarios extrêmes. Cette analyse doit inclure les dépendances ou interrelations qui amplifient certains risques et leurs conséquences potentielles. Pour chaque risque important ainsi identifié, l'OAR devrait être en mesure de consigner les hypothèses, les processus et les principaux facteurs à considérer en ce qui a trait aux éléments déclencheurs, à l'évaluation, à la quantification et aux facteurs d'atténuation en place. Selon les résultats de cette analyse, une remise en question de l'appétit pour certains risques pourrait être enclenchée, nous ramenant ainsi au point de départ du processus itératif.

2.3.2 Mobilisation de capital additionnel

À partir des différents scénarios de crise ou extrêmes réalisés pour établir son niveau cible interne de capital, l'OAR devrait être en mesure d'anticiper et d'établir une stratégie en matière de mobilisation de capital dans les situations où des risques sont susceptibles de le faire chuter en deçà du niveau cible interne de capital.

Ce processus est d'autant plus important que l'OAR ne devrait en aucun cas présumer que le capital sera facilement accessible au moment où il en aura besoin, mais considérer plutôt le fait qu'en certaines circonstances, l'accès à du capital pourrait devenir plus difficile. Par conséquent, un OAR devrait agir de façon prospective et mobiliser des capitaux additionnels en prévision de ces circonstances défavorables.

L'OAR devrait également analyser les différentes caractéristiques relatives à ses actifs et passifs et leur impact potentiel sur sa solvabilité en tenant compte notamment de leur volatilité et de leur évolution potentielle. Lorsqu'il réduit ses risques ou obligations par le biais de la réassurance ou de la titrisation, l'OAR devrait tenir compte de l'ensemble des risques liés à ces transactions.

Chapitre 3. Capital disponible

Le présent chapitre établit les critères de suffisance et d'adéquation des ressources servant à respecter les exigences en matière de capital dans la mesure où elles permettent à l'OAR de respecter ses obligations envers les souscripteurs et les créanciers et d'absorber les pertes en période de crise. Cela comprend, selon le cas, la détermination des critères d'évaluation qualitative des composantes du capital aux fins d'inclusion dans le capital disponible et la composition du capital disponible en insistant sur la prépondérance des composantes de capital de la plus haute qualité.

Cette qualité du capital s'entend de sa capacité d'absorber les pertes aussi bien dans le cours normal des activités de l'OAR qu'en cas de crise ou de liquidation. La présente ligne directrice distingue ainsi différentes catégories d'instruments de capitalisation en fonction de leur nature et du respect des critères et limites qui leur sont applicables.

3.1 Composantes du capital

Le capital disponible est déterminé sur une base consolidée, mais en accord avec la section 1.1.2, qui prévoit la déconsolidation des filiales non admissibles¹⁰.

Les critères d'admissibilité d'une composante à titre de capital disponible d'une institution financière, aux fins de déterminer la suffisance du capital, reposent sur quatre éléments essentiels :

- sa disponibilité : la mesure dans laquelle la composante du capital est entièrement libérée et disponible pour absorber les pertes;
- sa permanence : la période pendant laquelle, et dans quelle mesure, la composante de capital est disponible;
- l'absence de sûretés et de frais de service obligatoires : la mesure dans laquelle la composante du capital est libre de paiements obligatoires et de sûretés;
- sa subordination : la mesure dans laquelle et les circonstances dans lesquelles la composante de capital est subordonnée aux droits des titulaires de contrat et des autres créanciers de l'OAR en cas d'insolvabilité ou de liquidation de son fonds d'assurance.

L'intégrité des éléments du capital est primordiale pour la protection des titulaires de contrat. Par conséquent, ces éléments seront pris en compte dans l'évaluation globale de la situation financière d'un OAR.

Le capital disponible est défini comme étant la somme des éléments suivants : le capital de catégorie A, le capital de catégorie B, et le capital de catégorie C.

¹⁰ Voir la section 3.4 pour la définition de « filiale non admissible ».

3.1.1 Capital de catégorie A

- Les bénéfices non répartis
- Les réserves pour autres éventualités
- Le cumul des autres éléments du résultat global

Les bénéfices non répartis et autres éléments du résultat global comprennent le bénéfice ou la perte en cours d'exercice.

Pour qu'un instrument soit inclus dans le capital disponible sous la catégorie A, il doit satisfaire à tous les critères décrits à l'Annexe 1.

3.1.2 Capital de catégorie B

- Les instruments qui sont émis par l'OAR et qui satisfont aux critères de la catégorie B décrits à l'Annexe 2, mais non ceux de la catégorie A, sous réserve des limites applicables.
- Le surplus (prime d'émission) résultant de l'émission d'instruments répondant aux critères de la catégorie B.

Pour qu'un instrument soit inclus dans le capital disponible sous la catégorie B, il doit satisfaire à tous les critères décrits à l'Annexe 2.

Les instruments de capital de catégorie B peuvent, en tout temps, être achetés aux fins d'annulation, sous réserve de l'approbation préalable de l'Autorité. Il est entendu qu'un achat à des fins d'annulation ne constitue pas une option de remboursement anticipé à l'initiative de l'émetteur telle que décrite dans les critères s'appliquant aux instruments de catégorie B prévus à l'Annexe 2.

Des options en cas d'événement fiscal ou réglementaire peuvent être exercées durant la vie d'un instrument sous réserve de l'approbation préalable de l'Autorité et pourvu que l'OAR n'ait pas été en mesure d'anticiper un tel événement au moment de l'émission.

Les mécanismes de suspension qui interrompent les versements sur les instruments de catégorie B sont autorisés pourvu que le mécanisme en question ne nuise pas à l'entière discrétion que l'OAR doit avoir en tout temps d'annuler les versements sur l'instrument de catégorie B et qu'il n'ait pas pour effet d'empêcher la recapitalisation de l'OAR tel qu'il est mentionné dans le critère n° 13 de l'Annexe 2. Par exemple, il ne serait pas admissible qu'un mécanisme de suspension des versements applicable à un instrument de catégorie B :

- ait pour effet de suspendre les paiements sur un autre instrument qui lui, pour sa part, ne bénéficie pas de discrétion quant aux paiements susmentionnés;
- interdise les versements pendant une période qui s'étend au-delà de la date de reprise des versements des paiements sur cet instrument de catégorie B;

- empêche le fonctionnement normal de l'OAR ou toute activité de restructuration, y compris les acquisitions ou cessions.

Il est permis qu'un mécanisme de suspension des versements ait pour effet d'interdire des opérations qui s'apparentent à un versement telles qu'un rachat discrétionnaire d'un instrument par l'OAR.

Une modification ou une variation aux modalités d'un instrument de catégorie B qui influence sa qualification à titre de capital disponible au sens de la présente ligne directrice ne sera autorisée que si l'Autorité l'a approuvée au préalable¹¹.

Les OAR peuvent rouvrir l'offre d'instruments de capital pour augmenter le montant de capital de l'émission initiale, à condition que les options de rachat ne puissent être exercées, avec l'approbation préalable de l'Autorité, qu'à compter du cinquième anniversaire de la date d'échéance de la dernière tranche de titres qui a été rouverte.

Les options d'extinction ne peuvent être exercées qu'à compter du cinquième anniversaire de la date de clôture et avec l'approbation préalable de l'Autorité.

3.1.3 Capital de catégorie C

- Les instruments émis par l'OAR qui répondent aux critères de la catégorie C décrits à l'Annexe 3, mais non à ceux des catégories A et B, sous réserve de la limite applicable;
- le surplus (prime d'émission) résultant de l'émission d'instruments répondant aux critères de la catégorie C.

Pour qu'un instrument soit inclus dans le capital disponible sous la catégorie C, il doit satisfaire à tous les critères décrits à l'Annexe 3.

Les instruments de capital de catégorie C ne doivent pas renfermer de clauses ou de dispositions restrictives en cas de rendement insuffisant qui permettraient au détenteur d'accélérer le remboursement, à moins d'insolvabilité, de faillite ou de liquidation de l'émetteur.

Les instruments de capital de catégorie C peuvent, en tout temps, être achetés aux fins d'annulation, sous réserve de l'approbation préalable de l'Autorité. Il est entendu qu'un achat à des fins d'annulation ne constitue pas une option de remboursement anticipé à l'initiative de l'émetteur telle que décrite dans les critères s'appliquant aux instruments de catégorie C prévus à l'Annexe 3.

Des options en cas d'événement fiscal ou réglementaire peuvent être exercées durant la vie d'un instrument sous réserve de l'approbation préalable de l'Autorité et pourvu que

¹¹ La modification, la bonification, le renouvellement ou la prolongation de la durée d'un instrument émis en faveur d'une entreprise liée peuvent être visés par les dispositions de la Loi relatives aux transactions avec des personnes physiques ou des groupements intéressés à l'OAR.

l'OAR n'ait pas été en mesure d'anticiper un événement du genre au moment de l'émission.

Une modification ou une variation aux modalités d'un instrument de catégorie C qui influence sa qualification à titre de capital disponible au sens de la présente ligne directrice ne sera autorisée que si l'Autorité l'a approuvée au préalable¹².

Les OAR peuvent rouvrir l'offre d'instruments de capital pour augmenter le montant de capital de l'émission initiale, à condition que les options de rachat ne puissent être exercées, avec l'approbation préalable de l'Autorité, qu'à compter du cinquième anniversaire de la date d'échéance de la dernière tranche de titre qui a été rouverte.

Les options d'extinction ne peuvent être exercées qu'à compter du cinquième anniversaire de la date de clôture et avec l'approbation préalable de l'Autorité.

3.1.3.1 Amortissement

Les instruments de catégorie C sont soumis à l'amortissement linéaire dans les cinq dernières années précédant l'échéance.

Par conséquent, à mesure que l'échéance, le rachat ou l'encaissement par anticipation de ces instruments approche, les soldes en cours doivent être amortis aux taux suivants :

Années avant l'échéance	Taux d'inclusion dans le capital
5 ans et plus	100 %
4 ans et moins de 5 ans	80 %
3 ans et moins de 4 ans	60 %
2 ans et moins de 3 ans	40 %
1 an et moins de 2 ans	20 %
Moins de 1 an	0 %

Dans le cas d'un instrument émis avant le 1^{er} janvier 2015, quand les modalités de l'instrument comportent une option de rachat qui n'est pas assujettie à l'approbation préalable de l'Autorité, l'amortissement doit commencer cinq ans avant les dates d'entrée en vigueur de l'option. Par exemple, l'amortissement doit commencer après la cinquième année s'il s'agit d'une débenture à 20 ans qui peut être rachetée au gré de l'OAR à tout moment après les dix premières années. En outre, si une créance subordonnée est rachetable à tout moment au gré de l'OAR sans qu'elle doive obtenir le consentement préalable de l'Autorité, l'instrument est amortissable à compter de la date de son émission. Il est entendu que cette disposition ne s'appliquerait pas si le rachat doit être approuvé

¹² La modification, la bonification, le renouvellement ou la prolongation de la durée d'un instrument émis en faveur d'une entreprise liée peuvent être visés par les dispositions de la Loi relatives aux transactions avec des personnes physiques ou des groupements intéressés à l'OAR.

par l'Autorité, comme c'est le cas de tous les instruments émis en application des critères énoncés à l'Annexe 3.

L'amortissement doit être calculé à la fin de chaque trimestre d'exercice sur la base du tableau ci-dessus. L'amortissement doit donc débiter le premier trimestre qui se termine dans la cinquième année civile avant l'échéance. Par exemple, si un instrument échoit le 15 octobre 2020, il y a amortissement de 20 % de l'émission le 16 octobre 2015, amortissement qui se traduira dans le relevé P&C du 31 décembre 2015. Il doit y avoir un amortissement supplémentaire de 20 % dans chaque rapport postérieur au 31 décembre 2015.

3.1.4 Participations sans contrôle admissibles qui apparaissent à la consolidation

Les OAR peuvent inclure dans le capital disponible les participations sans contrôle admissibles dans des filiales qui sont consolidées aux fins du TCM, pourvu que :

- les instruments de capital respectent les critères d'admissibilité des catégories A, B et C;
- le capital dans la filiale ne soit pas excessif en regard du montant requis pour l'exercice des activités de la filiale;
- le niveau de capitalisation de la filiale soit comparable à celui de l'ensemble de l'OAR.

Si une filiale émet des instruments de capital aux fins de la capitalisation de l'OAR ou qui sont nettement excessifs par rapport à ses besoins, les modalités de l'émission et le transfert intersociétés doivent faire en sorte que la situation des investisseurs soit la même que si les instruments avaient été émis directement par l'OAR pour que les instruments soient considérés comme du capital disponible à la consolidation. Pour ce faire, la filiale doit utiliser le produit de l'émission pour acquérir un instrument similaire à celui de l'OAR pour son fonds d'assurance. Ce traitement ne s'appliquera qu'aux titres de créance subordonnés. En outre, pour constituer des éléments de capital de l'entité consolidée, les titres de créance détenus par des tiers ne peuvent être garantis par d'autres actifs, comme des liquidités, détenus par la filiale.

3.2 Limites de composition du capital

Les limites suivantes régissent l'inclusion d'instruments de capital admissibles des catégories B et C :

- La somme des instruments de capital respectant les critères d'admissibilité des catégories B et C ne peut dépasser 40 % du total du capital disponible, abstraction faite du cumul des autres éléments du résultat global.
- La somme des instruments de capital respectant les critères d'admissibilité de la catégorie C ne peut dépasser 7 % du total du capital disponible, abstraction faite du cumul des autres éléments du résultat global.

Les éléments de capital des catégories B et C excédant ces limites seront assujettis au traitement suivant aux fins du capital disponible :

- Si les instruments de capital de la catégorie B ou ceux de la catégorie C dépassent ces limites, le capital en excédent des limites ne sera pas pris en compte dans le calcul du capital disponible. Si les instruments de capital de ces deux catégories dépassent les limites, le montant excédentaire le plus élevé sera exclu du capital disponible. À cette fin, l'OAR doit d'abord exclure entièrement le capital excédentaire de la catégorie C, puis celui de la catégorie B.
- Dans certaines circonstances exceptionnelles et sous réserve de l'approbation de l'Autorité, un OAR peut être autorisé à continuer à inclure temporairement le montant de cet excédent dans le capital disponible, à condition de présenter à l'Autorité un plan satisfaisant expliquant sa stratégie pour se conformer aux limites dans les plus brefs délais. Seuls les excédents survenant après l'émission de l'instrument et découlant de pertes d'exploitation ou d'événements extraordinaires qui échappent au contrôle de la direction pourront normalement être inclus provisoirement dans le capital disponible. Dans la plupart des autres cas, ne pourraient être inclus dans le capital disponible les excédents résultants, par exemple :
 - de l'achat ou du rachat d'instruments de capital;
 - de nouvelles émissions d'instruments de capital au cours du même trimestre d'exercice;
 - d'événements prévisibles.

3.3 Ajustements réglementaires du capital disponible

3.3.1 Déductions

Les montants suivants doivent être soustraits du capital disponible :

- les participations dans des filiales non admissibles¹³, dans des entreprises associées et des coentreprises¹⁴ dans lesquelles l'OAR détient une participation supérieure à 10 % (voir la section 3.4);
- les prêts consentis par l'OAR à des filiales non admissibles, entreprises associées et coentreprises dans lesquelles l'OAR détient une participation supérieure à 10 %, de même que les autres titres de créance qu'il en détient qui sont considérés comme du capital (voir la section 3.4);
- les montants à recevoir et recouvrables en vertu des contrats de réassurance non agréée détenus dans la mesure où ils ne sont pas couverts par des montants à

¹³ Voir la section 3.4 pour la définition de « filiale non admissible ».

¹⁴ Les participations dans des sociétés en commandite comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence sont assujetties au même traitement du capital que les participations dans une coentreprise.

payer aux réassureurs prenants ou encore par des sûretés acceptables obtenues de la part des réassureurs prenants (voir la section 4.3.2);

- les franchises autoassurées (FAA) incluses dans les autres sommes à recouvrer sur le passif au titre des sinistres survenus, lorsque l'Autorité exige des biens acceptables en garantie pour assurer le caractère recouvrable de ces FAA, et qu'aucune garantie n'a été reçue (voir la section 4.4);
- tout actif au titre des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance qui apparaît à l'actif au bilan;
- le solde non amorti des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance¹⁵ autres que ceux générés par les commissions¹⁶ et les taxes sur les primes. Cette déduction est brute de tout impôt sur le revenu associé;
- le cumul des autres éléments du résultat global pour la couverture des flux de trésorerie. Le montant de la réserve de couverture de flux de trésorerie (y compris les flux de trésorerie projetés) dont les positions ne sont pas comptabilisées à la juste valeur au bilan doit être décomptabilisé dans le calcul du capital disponible. Il s'agit notamment des éléments qui ne sont pas comptabilisés au bilan, à l'exception des éléments évalués à la juste valeur au bilan. Cela signifie qu'il faudrait déduire les montants positifs du capital disponible et ajouter les montants négatifs. Ce traitement recense précisément l'élément de la réserve de couverture des flux de trésorerie qui doit être décomptabilisé aux fins prudentielles. Il supprime l'élément qui entache le capital disponible de volatilité artificielle puisque, dans le cas présent,

¹⁵ Si les flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance ne sont pas comptabilisés en charges, conformément au paragraphe 59 (a) de la norme IFRS 17, alors le solde des flux de trésorerie non amortis liés aux frais d'acquisition d'assurance à la fin d'une période de déclaration devra être obtenu selon l'une ou l'autre des méthodes ci-dessous.

Si la méthode générale d'évaluation (MGÉ) est utilisée :

- considérer les flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance attribués au groupe de contrats aux fins du calcul de la marge sur service contractuel (MSC) ou de l'élément de perte à la date de la comptabilisation initiale,
- soustraire la partie des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance qui a été amortie selon le paragraphe B125 de la norme IFRS 17.

Si la méthode de répartition de la prime (MRP) est utilisée :

- considérer les flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance payés au moment de la comptabilisation initiale du groupe de contrats,
- ajouter tout montant résultant de la décomptabilisation d'un actif au titre des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition, en application du paragraphe 28C de la norme IFRS 17,
- ajouter le montant cumulé des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance payés après la date de comptabilisation initiale,
- soustraire la partie des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance qui a été amortie selon le paragraphe B125 de la norme IFRS 17.

Le solde non amorti des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance ne peut être négatif.

¹⁶ Exclut les commissions conditionnelles aux réclamations et les autres commissions qui ne peuvent pas être facilement reconnues comme se rapportant exclusivement aux primes et variant avec ces dernières et qui, par conséquent, ne sont pas recouvrables.

la réserve traduit certes la juste valeur de l'instrument dérivé, mais non les changements de la juste valeur des flux de trésorerie futurs couverts;

- l'actif et le passif des régimes de retraite à prestations définies. Pour chaque caisse de régime de retraite à prestations définies qui est excédentaire et est présentée à l'actif du bilan de l'OAR, il faut déduire les montants présentés à titre d'actif excédentaire au bilan du calcul du capital disponible, déduction faite de tout montant de remboursements disponibles d'actifs excédentaires desdits régimes auquel l'OAR a un accès illimité et sans condition. Cette déduction ne peut être réduite d'un montant égal aux remboursements disponibles de l'actif excédentaire des régimes de retraite à prestations définies, que si l'OAR obtient au préalable une autorisation écrite de l'Autorité¹⁷.
- les gains et pertes latents accumulés attribuables à des variations de la juste valeur du passif financier de l'OAR qui sont attribuables à l'évolution du propre risque de crédit de l'OAR. De plus, en ce qui a trait aux instruments dérivés comptabilisés au passif, tous les ajustements d'évaluation comptable attribuable au risque de crédit de l'OAR devraient aussi être déduits. La compensation entre les ajustements d'évaluation attribuables au risque de crédit de l'OAR et ceux attribuables au risque de crédit de ses contreparties n'est pas permise.
- L'écart d'acquisition et autres actifs incorporels :
 - L'écart d'acquisition relatif à une filiale consolidée ou déconsolidée aux fins du capital réglementaire et la part proportionnelle (comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence) de l'écart d'acquisition dans une coentreprise doit être déduit du capital disponible. Le montant présenté au bilan est à déduire en totalité.
 - Tous les autres actifs incorporels¹⁸ doivent être déduits en totalité du capital disponible. Cela comprend, selon le cas, les actifs incorporels désignés qui se rapportent à une filiale consolidée ou déconsolidée aux fins du capital réglementaire, ainsi que la part proportionnelle (comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence) des actifs incorporels dans une coentreprise.
- pour les activités futures sous-jacentes, lorsque la méthode générale d'évaluation (MGÉ) est utilisée, la différence (si positive) entre les montants suivants :
 - le montant global des contrats de réassurance détenus qui sont des actifs correspondant à des activités futures sous-jacentes, autres que des activités

¹⁷ Pour obtenir l'autorisation écrite de l'Autorité, l'OAR doit faire la preuve, à la satisfaction de l'Autorité, qu'il a plein droit à l'excédent ainsi qu'un accès illimité et sans condition à l'actif excédentaire, ce qui comprend, entre autres, l'obtention d'un avis juridique indépendant acceptable ainsi que l'autorisation préalable des participants des régimes et de l'organisme de réglementation des régimes, s'il y a lieu.

¹⁸ Y compris les logiciels considérés comme des actifs incorporels.

futures sous-jacentes qui ont été acceptées en vertu de contrats de réassurance émis;

- le montant global des contrats de réassurance détenus qui sont des passifs correspondant à des activités futures sous-jacentes, autres que des activités futures sous-jacentes qui ont été acceptées en vertu de contrats de réassurance émis.

Aucun coefficient de risque ne s'applique aux montants soustraits du capital disponible.

3.3.2 Renversements

Les montants suivants doivent être renversés du capital disponible :

- immeubles occupés par leur propriétaire¹⁹ :
 - Dans le cas d'un immeuble occupé par son propriétaire comptabilisé selon le modèle de coût et dont la valeur réputée a été déterminée au moment de la conversion aux normes IFRS à l'aide de la juste valeur, les gains (pertes) latents de juste valeur doivent être renversés des bénéfices non répartis présentés par l'OAR aux fins du calcul de l'adéquation du capital. Le montant déterminé à la conversion est une déduction permanente du capital disponible et ne peut être modifié qu'à la suite de la vente des immeubles occupés par leur propriétaire (détenus au moment du passage aux IFRS) et de la réalisation des gains (pertes) réels qui en découle.
 - Les pertes de réévaluation cumulatives en excédent des gains comptabilisées au moyen du modèle de réévaluation doivent être renversées des bénéfices non répartis. Les gains de réévaluation doivent être renversés du cumul des autres éléments du résultat global inclus dans le capital disponible.

3.4 Participations dans des filiales, entreprises associées et coentreprises et prêts qui leur sont consentis

La comptabilisation selon la méthode de la mise en équivalence s'applique aux différentes participations d'un OAR dans des filiales non admissibles, des entreprises associées et des coentreprises²⁰. Ces participations demeurent non consolidées aux fins du TCM.

Aux fins de la présente ligne directrice, une filiale non admissible est une institution financière réglementée dissemblable, telle qu'une banque, une société de fiducie, une société d'épargne ou un assureur de personnes, ou toute filiale autre qu'une filiale :

- qui est un assureur de dommages;
- qui n'exerce que des activités similaires à celles que l'OAR peut lui-même exercer;

¹⁹ Aucun renversement n'est requis pour les immeubles de placement puisque les gains (pertes) de juste valeur sont admissibles aux fins du capital.

²⁰ Les participations dans des sociétés en commandite comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence sont assujetties au même traitement du capital que les participations dans une coentreprise.

- dont l'activité principale est l'achat, la détention, la location, la vente, l'exploitation ou l'administration d'un immeuble;
- dont l'activité principale est l'offre ou la sollicitation de participation dans un portefeuille de placements, le prêt, le placement de titres, incluant des titres de créances ou des titres de capital d'apport de sociétés de personnes, l'affacturage, le crédit-bail, l'offre de services informatiques ou d'actuaire-conseil;
- dont l'activité principale est complémentaire à la distribution de certains produits d'assurance, tels que l'assistance-voyage, l'assistance juridique et l'assistance routière;
- qui est inscrite comme cabinet en vertu de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, RLRQ, chapitre D-9.2;
- qui offre des produits et services financiers uniquement à l'extérieur du Québec;
- qui est inscrite à titre de courtier en épargne collective en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, chapitre V-1.1, ou inscrite à ce titre en vertu de la législation en valeurs mobilières d'une autre autorité au sens de l'article 305.1 de cette loi; ou
- qui exerce les activités d'un centre d'hébergement et de soins de longue durée.

3.4.1 Filiales admissibles consolidées

Les actifs et les passifs de ces filiales sont entièrement consolidés dans les états financiers réglementaires de l'OAR et inclus dans le calcul du capital disponible et requis; ils sont donc assujettis aux coefficients de risque et aux marges visant les passifs applicables dans le cadre du calcul du TCM de l'OAR.

3.4.2 Coentreprises avec participation inférieure ou égale à 10 %

Lorsque la participation d'un OAR dans une coentreprise est inférieure ou égale à 10 %, le placement est inclus dans le capital disponible. Le placement est constaté dans le capital requis pour risque lié aux actions et est assujetti au coefficient de risque applicable aux placements en actions ordinaires, tel que précisé à la section 5.3.

3.4.3 Filiales non admissibles, entreprises associées et coentreprises avec participation supérieure à 10 %

Les participations dans des filiales non admissibles, des entreprises associées et des coentreprises dans lesquelles l'OAR détient une participation supérieure à 10 % sont exclues du capital disponible. Les prêts consentis par l'OAR à de telles entités, de même que les autres titres de créance qu'il en détient, sont également exclus du capital disponible de l'OAR s'ils sont considérés comme du capital dans l'entité.

Les prêts consentis par l'OAR à de telles entités, de même que les autres titres de créance qu'il en détient, s'ils ne sont pas considérés comme du capital dans l'entité, sont assujettis à un coefficient de risque de 45 % (ou supérieur dans le cas des prêts à risque élevé).

Les OAR doivent s'adresser à l'Autorité pour discuter des coefficients de risque plus élevés.

Les montants d'assurance à recevoir de réassureurs agréés associés sont assujettis à un coefficient de risque de 0,7 %. Les autres montants à recevoir de ces entités font l'objet d'un coefficient de risque de 5 % ou de 10 % selon la durée des soldes impayés, conformément à la section 6.1.3.

3.4.4 Participation dans une société en commandite

Les placements de l'OAR détenus et gérés par une société en commandite au bénéfice de l'OAR sont considérés comme des placements directs de l'OAR, à condition que ce dernier puisse démontrer, à la satisfaction de l'Autorité, que ces placements ne servent pas à capitaliser une telle société en vertu des lois et règlements qui la régissent. Conséquemment, le capital requis à l'égard de ces placements se calcule en appliquant une démarche de transparence aux actifs sous-jacents détenus par la société en commandite, par l'application aux placements de la société en commandite des coefficients de risque prévus aux chapitres 4 et 5²¹.

²¹ Dans ces circonstances, les exigences relatives aux sociétés en commandite comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence ne sont pas applicables.

Chapitre 4. Risque d'assurance

4.1 Description du risque d'assurance

Le risque d'assurance est associé aux indemnités ou aux paiements éventuels à verser aux titulaires de contrat ou aux bénéficiaires. L'exposition à ce risque découle du fait que la valeur actualisée des sinistres dépasse les montants estimés au départ.

Le risque d'assurance est associé à des incertitudes, notamment :

- le montant final des flux de trésorerie nets provenant des primes, commissions, demandes d'indemnisation, remboursements et autres frais de règlement;
- l'échéance des recettes et déboursés constituant ces flux de trésorerie.

La composante « risque d'assurance » du TCM tient compte du profil de risque consolidé de l'OAR d'après les catégories d'assurance dans lesquelles il exerce ses activités d'assurance et cela se traduit par des exigences précises de marges à l'égard du risque d'assurance. Pour le TCM, le risque d'assurance se divise en trois parties :

- le passif au titre des sinistres survenus (c'est-à-dire le risque de réserve associé à la variation des provisions pour sinistres restant à régler);
- la couverture non expirée (c'est-à-dire le risque de souscription, ce qui comprend le risque de catastrophe);
- la réassurance non agréée.

4.2 Marges pour le passif au titre des sinistres survenus et la couverture non expirée

Puisque nul ne sait si les passifs des contrats d'assurance seront suffisants pour couvrir les sinistres futurs, des marges sont ajoutées pour couvrir une insuffisance éventuelle.

Du point de vue de l'Autorité, ces marges sont incluses pour prendre en compte d'éventuelles variations négatives inattendues du montant des provisions, compte tenu du fait que les marges ajoutées par les actuaires dans leurs évaluations ont principalement pour objet de couvrir les variations attendues.

4.2.1 Marge pour le passif au titre des sinistres survenus

La marge relative au passif au titre des sinistres survenus²² est calculée par catégorie d'assurance, en multipliant la meilleure estimation du passif au titre des sinistres survenus pour les contrats d'assurance émis moins la meilleure estimation de l'actif pour les sinistres survenus des contrats de réassurance détenus, par les coefficients de risque applicables, puis en multipliant le total pour toutes les catégories d'assurance par 1,10.

²² Le passif au titre des sinistres survenus inclut les frais directement attribuables à l'exécution des contrats d'assurance.

Marge pour le passif au titre des sinistres survenus = $1,10 \times$ somme pour toutes les catégories d'assurance du coefficient de risque $\times$ (meilleure estimation du passif au titre des sinistres survenus pour les contrats d'assurance émis moins la meilleure estimation de l'actif pour les sinistres survenus pour les contrats de réassurance détenus

où :

Meilleure estimation du passif au titre des sinistres survenus pour les contrats d'assurance émis = Passif au titre des sinistres survenus pour les contrats d'assurance émis (déduction faite des récupérations et de la subrogation) à l'exclusion des ajustements au titre du risque associés²³

Meilleure estimation de l'actif pour les sinistres survenus pour les contrats de réassurance détenus = Actif pour les sinistres survenus pour les contrats de réassurance détenus à l'exclusion des ajustements au titre du risque associés

Les coefficients de risque d'assurance applicables pour déterminer les marges pour le passif au titre des sinistres survenus sont les suivants :

Catégorie d'assurance	Coefficients de risque Passif net au titre des sinistres survenus
Détournements	20 %
Responsabilité	25 %

Pour les contrats de réassurance avec retenue de fonds, le passif ou l'actif au titre des sinistres survenus doit être majoré du montant des fonds détenus, le cas échéant. Pour les contrats d'assurance émis, le montant des fonds détenus par l'OAR cédant est rajouté au passif au titre des sinistres survenus du réassureur preneur. Pour les contrats de réassurance détenus, le montant des fonds détenus est rajouté à l'actif au titre des sinistres survenus de l'OAR cédant.

Les groupes de contrats de réassurance rétrospective détenus, comptabilisés au bilan comme un actif au titre de la couverture restante, sont inclus dans le calcul de la marge pour le passif au titre des sinistres survenus au lieu du calcul de la marge pour la couverture non expirée (voir la section 4.2.2), lorsque le contrat d'assurance émis sous-jacent est comptabilisé comme un passif au titre des sinistres survenus.

²³ Dans la présente ligne directrice, l'emploi de l'expression « Ajustement au titre du risque » fait référence à l'ajustement au titre du risque non financier.

4.2.2 Marge pour la couverture non expirée

La marge relative à la couverture non expirée est calculée par catégorie d'assurance, en multipliant les coefficients de risque applicables par le plus élevé de la couverture non expirée nette et 30 % des primes nettes reçues (c'est-à-dire les primes reçues nettes des primes de réassurance payées qui s'y rapportent) au cours des 12 derniers mois.

La couverture non expirée nette est calculée comme suit :

$$\text{Couverture non expirée nette} = \{\text{Couverture non expirée pour les contrats d'assurance émis}\} - \{\text{Couverture non expirée pour les contrats de réassurance détenus}\}$$

Les contrats d'assurance émis conformément aux paragraphes 25 à 28 de la norme IFRS 17 sont pris en compte dans le calcul de la couverture non expirée aux termes de la présente ligne directrice, à moins d'indication contraire. Pour calculer la couverture non expirée au titre des contrats d'assurance émis, seuls les contrats d'assurance dont la première des dates suivantes coïncide avec la date de déclaration ou la précède devraient être considérés comme comptabilisés :

- la date du début de la période de couverture;
- la date à laquelle le premier paiement de la prime devient exigible.

En d'autres termes, seuls les contrats d'assurance qui, pris individuellement, satisfont au critère de comptabilisation (a) ou (b) du paragraphe 25 de l'IFRS 17, à la date de déclaration, doivent être traités comme des contrats d'assurance émis aux fins des exigences du TCM au titre de la couverture non expirée.

4.2.2.1 Couverture non expirée pour les contrats d'assurance émis

La couverture non expirée pour les contrats d'assurance émis est déterminée comme suit :

Couverture non expirée = Estimation des flux de trésorerie futurs pour les
pour les contrats d'assurance émis (à l'exclusion des flux
d'assurance émis de trésorerie liés aux primes, aux commissions de
réassurance²⁴ et aux frais d'acquisition²⁵) ajustés
pour la valeur temps de l'argent²⁶, le cas échéant

L'estimation des flux de trésorerie futurs doit inclure tous les flux de trésorerie futurs compris dans le périmètre de chacun des contrats du groupe de contrats d'assurance émis, de même que les frais directement attribuables à l'exécution des obligations découlant des contrats d'assurance, mais à l'exclusion des ajustements au titre du risque. Tout flux de trésorerie futur qui est conditionnel aux réclamations doit également être inclus.

Dans le cas d'un contrat de réassurance émis, tous les contrats d'assurance sous-jacents compris dans le périmètre du contrat, y compris les contrats d'assurance sous-jacents qui n'ont pas encore été émis, doivent être pris en compte dans le calcul de la couverture non expirée pour les contrats d'assurance émis.

4.2.2.2 Couverture non expirée pour les contrats de réassurance détenus

La couverture non expirée pour les contrats de réassurance détenus est déterminée comme suit :

²⁴ Les commissions de réassurance à exclure du calcul sont celles qui ne satisfont pas à la définition de flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance fournie par l'annexe A de la norme IFRS 17. La commission de réassurance est la commission de cession (ou une portion de la commission de cession), payée par le réassureur à l'OAR cédant, qui n'est pas conditionnelle aux réclamations des contrats sous-jacents et qui inclut généralement une provision globale pour les commissions d'agents et de courtiers, les taxes sur les primes et d'autres frais d'acquisition et de maintien.

²⁵ Si l'OAR choisit de comptabiliser en charges ses flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition, selon le paragraphe 59 a) de la norme IFRS 17, le solde des flux de trésorerie non amortis liés aux frais d'acquisition d'assurance sera de 0. Dans le cas contraire, les flux de trésorerie non amortis liés aux frais d'acquisition d'assurance sont calculés selon la section 3.3.1 de la présente ligne directrice.

²⁶ Voir paragraphes 33 à 36 de la norme IFRS 17.

Couverture non expirée = Estimation des flux de trésorerie futurs pour les
pour les contrats de contrats de réassurance détenus (exclusion faite
réassurance détenus des flux de trésorerie liés aux primes et aux
commissions de réassurance échues²⁷, ajustés
pour la valeur temps de l'argent²⁸, le cas échéant

L'estimation des flux de trésorerie futurs exclut les ajustements au titre du risque. L'estimation des flux de trésorerie futurs pour les contrats de réassurance détenus fait référence à la portion de ces contrats, actuels et futurs, qui couvre la portion non expirée des contrats d'assurance émis sous-jacents. Ces flux de trésorerie incluent les sinistres attendus recouvrables, nets des coûts de réassurance futurs attendus. Tout flux de trésorerie futur qui est conditionnel aux réclamations des contrats d'assurance sous-jacents émis doit également être inclus.

Les coefficients de risque d'assurance applicables pour déterminer les marges pour la couverture non expirée sont les suivants :

Catégorie d'assurance	Coefficients de risque Couverture non expirée nette
Détournements	25 %
Responsabilité	30 %

4.3 Mécanismes d'atténuation et de transfert de risque - réassurance

Le risque de manquement des réassureurs dans le cas des montants recouvrables de ceux-ci découle à la fois du risque de crédit et du risque d'évaluation. Dans le cas du risque de crédit, on tient compte de la possibilité que le réassureur ne rembourse pas son dû à l'OAR cédant. Le risque d'évaluation tient compte de la possibilité que le montant approprié de la provision ait été mal évalué.

4.3.1 Réassurance agréée

Dans le cadre de contrats de réassurance agréée détenus, le coefficient de risque appliqué aux primes associées à la couverture non expirée sur des contrats de réassurance détenus²⁹ et l'actif au titre des sinistres survenus recouvrables du réassureur prenant sur les contrats de réassurance détenus est considéré, en vertu du TCM, comme un coefficient de risque combiné tenant compte du risque de crédit et du risque d'évaluation (voir la section 6.1.3).

²⁷ Les flux de trésorerie liés aux primes et aux commissions de réassurance sur les contrats de réassurance proportionnelle par risque détenus sont considérés comme échus et sont donc exclus.

²⁸ Voir paragraphes 33 à 36 de la norme IFRS 17.

²⁹ La notion de primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance détenus est définie au point A de la section 4.3.2.1.

Les valeurs au bilan utilisées pour calculer l'exigence liée au risque relatif aux montants de primes associées à la couverture non expirée sur des contrats de réassurance détenus et l'actif au titre des sinistres survenus recouvrables du réassureur prenant, découlant de contrats de réassurance agréée détenus, peuvent être réduites à un minimum de zéro au moyen de :

- fonds détenus par l'OAR cédant à son bénéfice exclusif (par exemple, fonds retenus dans le cadre d'un contrat de réassurance détenu) eu égard au paiement par le réassureur de sa part des pertes ou des provisions qui lui revient et dont il est responsable en vertu du contrat de réassurance détenu;
- tout autre passif de l'OAR cédant dû au réassureur pour lequel l'OAR cédant détient un droit de compensation juridique et contractuel envers le montant recouvrable du réassureur.

Le total des actifs de contrats de réassurance détenus par réassureur ne peut être négatif. Les sûretés acceptables fournies par un réassureur dans le cadre d'un contrat de réassurance agréée détenu peuvent être prises en compte, à la condition que les exigences décrites à la section 4.3.2.3 soient respectées.

4.3.2 Réassurance non agréée

4.3.2.1 Déduction du capital disponible

Plutôt que de leur appliquer un coefficient de risque pour couvrir le risque de manquement des réassureurs, les montants à recevoir et recouvrables en vertu des contrats de réassurance non agréée détenus, tels qu'ils sont présentés aux fins réglementaires, sont soustraits du capital disponible dans la mesure où ils ne sont pas couverts par des primes à payer aux réassureurs prenants ou des sûretés acceptables. Les sûretés acceptables incluent les véhicules de garantie obtenus de la part des réassureurs prenants et les fonds détenus pour garantir le paiement par les réassureurs prenants. La section 4.3.2.3 décrit plus en détail les conditions d'utilisation des sûretés pour obtenir un crédit à l'égard des contrats de réassurance non agréée détenus. Les sommes payables aux réassureurs prenants peuvent être déduites des montants à recevoir et recouvrables seulement s'il y a un droit de compensation juridique et contractuel envers ces derniers.

Pour chacun des contrats de réassurance non agréée détenus, le montant à déduire du capital disponible est le résultat du calcul suivant lorsque ce dernier est positif :

$$A + B + C - D - E - F$$

où :

A : correspond aux primes associées à la couverture non expirée, incluant tout composant recouvrement de perte, sur les contrats de réassurance détenus.

Les primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance détenus sont obtenues selon l'une des deux méthodes suivantes, selon que la MGÉ ou la MRP est utilisée pour calculer l'ATCR pour un groupe de contrats de réassurance détenus.

Groupes de contrats de réassurance détenus évalués selon la MRP

Primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance détenus (selon la MRP)	=	ATCR sur les contrats de réassurance détenus + commission de réassurance non amortie ³⁰ + primes à payer au réassureur prenant

Groupes de contrats de réassurance détenus évalués selon la MGÉ

Si la MSC d'un groupe de contrats de réassurance détenus représente un coût net d'achat de réassurance³¹, alors :

Primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance détenus (selon la MGÉ)	=	Entrées de trésorerie attendues du réassureur + ajustement au titre du risque + MSC + commission de réassurance non amortie

Si la MSC d'un groupe de contrats de réassurance détenus représente un gain net d'achat de réassurance, alors :

³⁰ La commission de réassurance non amortie correspond au montant utilisé pour l'évaluation de l'ATCR, ce qui inclut les commissions sur les cessions de réassurance qui sont reçues, mais non encore amorties.

³¹ Un groupe de contrats de réassurance détenus représentant un coût net peut inclure l'ensemble des groupes de contrats au sein d'un portefeuille qui n'ont pas été inclus dans le groupe de contrats avec un gain net aux fins comptables (c'est-à-dire les groupes sans possibilité significative de gain net et les autres contrats).

Primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance détenus (selon MGÉ)	=	Entrées de trésorerie attendues du réassureur + ajustement au titre du risque - MSC + commission de réassurance non amortie

- B : correspond à l'actif au titre des sinistres survenus sur les contrats de réassurance détenus auprès du réassureur prenant.
- C : correspond au montant des sorties de trésorerie relatives aux fonds détenus à titre de sûreté qui sont incluses dans (A) et (B) ci-dessus.
- D : correspond aux primes à payer nettes des commissions de réassurance associées, s'il y a lieu, et aux dépôts n'appartenant pas à l'OAR ou autres biens donnés en garantie par le réassureur prenant, à titre de véhicule de garantie en réassurance.
- E : correspond aux montants des fonds détenus par l'OAR pour garantir le paiement par le réassureur prenant.
- F : correspond aux lettres de crédit acceptables données en garantie par le réassureur prenant.

4.3.2.2 Marge requise

La marge pour la réassurance non agréée est calculée dans le tableau relatif à la réassurance non agréée des relevés TCM et présentée à la ligne « Réassurance détenue auprès d'assureurs non agréés » à la page du calcul du TCM des relevés. L'OAR doit présenter, dans ce même tableau, l'ensemble des ententes de réassurance détenue auprès d'assureurs non agréés, y compris les ententes de façade pour des captives³²

La marge correspond à 20 % des primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance non agréée détenus, de l'actif au titre des sinistres survenus recouvrables du réassureur prenant en vertu de tels contrats et des sorties de trésorerie relatives aux fonds détenus (la somme des montants A, B et C de la section 4.3.2.1). La marge requise pour chaque contrat de réassurance non agréée détenu peut être réduite à un minimum de zéro au moyen de l'excédent des primes à payer au réassureur et des sûretés acceptables (somme des montants D, E et F de la section 4.3.2.1) sur les montants des primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance non agréée détenus, de l'actif au titre des sinistres survenus recouvrables du réassureur prenant en vertu de tels contrats et des sorties de trésorerie relatives aux fonds détenus (somme des montants A, B et C de la section 4.3.2.1).

4.3.2.3 Sûretés

Un OAR cédant bénéficie d'un crédit à l'égard d'un contrat de réassurance non agréée détenu s'il obtient et conserve une garantie valide et réalisable ayant préséance sur toute

³² Une entente de façade pour une captive s'entend de tout contrat d'assurance conclu avec un titulaire de police, puis entièrement cédé par l'assureur à une entité du même groupe que celui du titulaire de police.

autre sûreté sur des actifs d'un réassureur non agréé détenus au Canada, en égard au paiement par le réassureur de sa part des pertes ou des provisions qui lui revient et dont il est responsable en vertu de du contrat de réassurance détenu.

Les sûretés utilisées pour obtenir un crédit pour réassurance non agréée à l'égard d'un certain contrat de réassurance non agréée détenu doivent réduire sensiblement le risque attribuable à la qualité du crédit du réassureur. Tout particulièrement, les sûretés utilisées ne peuvent être des obligations d'apparentés du réassureur non agréé (c'est-à-dire des obligations du réassureur proprement dit, de la société qui le contrôle, ou de l'une de ses filiales ou entreprises associées). En ce qui concerne les trois sources disponibles susmentionnées pour l'obtention d'un crédit, cela implique que :

- dans la mesure où un OAR cédant inscrit à titre d'actif, à son état annuel, des obligations d'un apparenté du réassureur, il n'est pas autorisé à se prévaloir d'un crédit pour des fonds détenus pour garantir le paiement du réassureur non agréé;
- les actifs d'un réassureur détenus au Canada pour lesquels un OAR cédant a une sûreté de premier rang, valide et parfaite, en vertu de la loi applicable, ne peuvent être appliqués en vue de l'obtention du crédit s'ils représentent des obligations d'un apparenté du réassureur non agréé;
- une lettre de crédit n'est pas acceptable si elle provient d'un apparenté du réassureur non agréé.

Les sûretés doivent être à la disposition de l'OAR pendant une période au moins égale à l'échéance résiduelle des passifs couverts par les contrats de réassurance détenus afin de donner droit au crédit pour réassurance non agréée. Si un accord renferme une disposition de renouvellement selon laquelle l'OAR cédant doit maintenir une sûreté pendant une partie ou toute la durée résiduelle des passifs couverts par les contrats de réassurance détenus, (par exemple, des frais supplémentaires ou un taux d'intérêt plus élevé), cette disposition doit être prise en compte pour déterminer les réserves cédées.

Les lettres de crédit détenues en garantie contre la réassurance non agréée sont considérées comme des substituts directs du crédit et sont assujetties à des coefficients de risque fondés sur la cote de crédit de la banque émettrice ou garante et sur l'échéance des passifs couverts par les contrats de réassurance détenus (voir la section 6.2). Lorsqu'une entreprise liée à la cédante a émis une lettre de crédit ou en a confirmé l'émission, aucune réduction du capital requis n'est permise.

Les véhicules de garantie autres que les lettres de crédit, tels les dépôts n'appartenant pas à l'OAR, et détenus en garantie contre la réassurance non agréée, se voient affecter les mêmes coefficients de risque que ceux s'appliquant aux actifs similaires appartenant à l'OAR (voir les sections 5.3 et 6.1).

Le calcul du capital requis pour les sûretés liées à la réassurance non agréée s'effectue de façon globale à l'aide des coefficients de risque applicables et tient compte du montant total des sûretés acceptables reçues de chaque réassureur.

Les sûretés acceptables détenues qui sont supérieures aux exigences visant la réassurance non agréée sont toutefois considérées comme des sûretés excédentaires et ne sont donc pas assujetties aux exigences en matière de capital. Le cas échéant, le total du capital requis pour ces sûretés est ajusté au prorata afin d'exclure le capital requis par ailleurs pour la part excédentaire des sûretés.

Le calcul des sûretés excédentaires et de la détermination de la réduction de capital s'y rapportant comporte deux étapes.

Étape 1 : Calcul des sûretés excédentaires

Réassurance cédée en vertu de contrats de réassurance non agréée détenus	Montant (\$)
Primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance détenus	100
Actif au titre des sinistres survenus recouvrables du réassureur prenant	500
Sorties de trésorerie relatives aux fonds détenus	100
Marge de 20 % sur les primes associées à la couverture non expirée, l'actif au titre des sinistres survenus recouvrables et les sorties de trésorerie relatives aux fonds détenus	140
Exposition à la réassurance non agréée	840
Sûretés requises pour réduire à zéro la marge requise (100 + 500 + 100) x 120 %	840
Primes à payer et dépôts n'appartenant pas à l'OAR	1 000
Fonds détenus	100
Lettres de crédit	100
Total des sûretés	1 200
Sûretés excédentaires (aucun capital requis à l'égard de ce montant) 1 200 – 840	360

Le montant des sûretés excédentaires doit être calculé séparément pour chaque réassureur pour ensuite en faire la somme.

Étape 2 : Réduction du capital requis pour les sûretés excédentaires

En reprenant le même exemple, le ratio de 0,30 (360/1 200) doit s'appliquer au total du capital requis pour les sûretés afin de pouvoir calculer l'exigence en capital relative à ces dernières, exclusion faite de la portion excédentaire. Le tableau suivant illustre ce calcul.

	Montant de la sûreté	Coefficient de risque	Total du capital requis	Affectation proportionnelle des sûretés excédentaires	Réduction du capital requis pour les sûretés excédentaires
	(01)	(02)	(03) = (01) x (02)	(04)	(05) = (03) x (04)
Lettres de crédit (Notation AA ≤ 1 an)	100 \$	0,25 %	0,25 \$		
Dépôts n'appartenant pas à l'OAR (obligations AAA ≤ 1 an)	500 \$	0,25 %	1,25 \$		
Dépôts n'appartenant pas à l'OAR (obligations AA > 1 an ≤ 5 ans)	500 \$	1,00 %	5,00 \$		
Fonds détenus (dépôts à vue)	100 \$	0,25 %	0,25 \$		
Total	1 200 \$		6,75 \$	0,30	2,03 \$

Le capital requis pour les sûretés acceptables, déduction faite de l'excédent, est constaté dans le cadre du capital requis pour le risque de crédit (Chapitre 6).

Lettres de crédit

L'utilisation des lettres de crédit pour obtenir un crédit au titre de la réassurance non agréée est limitée à 30 % des actifs de contrats de réassurance détenus (la somme de A et de B à la section 4.3.2.1). Cette limite s'applique de façon globale, et non à chaque exposition de réassurance.

Dépôts des réassureurs n'appartenant pas à l'OAR et reçus en garantie

Les dépôts des réassureurs reçus en vertu de contrats de réassurance non agréée détenus et n'appartenant pas à l'OAR, incluant les sommes avancées par des réassureurs et placées dans des comptes de fiducie, ne doivent pas figurer au bilan de l'OAR. Le détail

de ces dépôts doit aussi être présenté dans le tableau relatif à la réassurance non agréée des relevés TCM.

Les dépôts n'appartenant pas à l'OAR, détenus en garantie pour le compte d'un réassureur non agréé, doivent être évalués à la valeur marchande en date de la fin de l'exercice, y compris le revenu de placements échu et couru à l'égard de ces dépôts.

Fonds détenus en garantie à l'égard de la réassurance non agréée

Les espèces et les titres reçus pour garantir les paiements liés à des contrats de réassurance non agréée détenus, et qui ont été regroupés avec les fonds appartenant à l'OAR, doivent être présentés au bilan de ce dernier dans les catégories d'actifs appropriées, sur lesquelles s'appliquent les coefficients de risque correspondants. Les fonds détenus incluent les primes retenues par l'OAR cédant tel que précisé dans le contrat de réassurance détenu. Le détail des fonds détenus doit être présenté dans le tableau relatif à la réassurance non agréée des relevés TCM. Le contrat de réassurance détenu doit clairement prévoir qu'en cas d'insolvabilité de l'OAR cédant ou du réassureur prenant, les fonds détenus doivent faire partie de l'ensemble des biens de l'OAR cédant³³.

Pour qu'un OAR cédant puisse se prévaloir d'un crédit pour des fonds détenus dans le cadre d'un contrat de réassurance non agréée détenu avec retenue de fonds, le contrat ne doit contenir aucune disposition contractuelle qui exigerait le paiement des fonds détenus au réassureur prenant avant l'expiration de tous les contrats concernés et le règlement de tous les sinistres (par exemple, une clause de remboursement anticipé), à l'exception des fonds qui, avec les autres formes de sûretés acceptables, le cas échéant, excèdent le passif des contrats cédé et la marge requise pour la réassurance non agréée. De plus, l'OAR cédant ne peut pas offrir de soutien non contractuel ou implicite, ou autrement créer ou entretenir une attente que des fonds détenus pourraient être versés au réassureur prenant avant l'expiration de tous les contrats concernés et le règlement de tous les sinistres, à l'exception des fonds qui, avec les autres formes de sûretés acceptables, le cas échéant, excèdent le passif des contrats cédé et la marge requise pour la réassurance non agréée.

4.4 Franchises autoassurées

La FAA représente la part du montant d'un sinistre qui est payable par le titulaire de contrat. Dans certains cas, les FAA sont indiquées dans les conditions particulières ou font l'objet d'un avenant, précisant que la garantie s'applique à la part du sinistre qui dépasse la FAA.

Pour que les FAA recouvrables constituent des éléments d'actif admissibles aux fins du calcul du capital réglementaire, l'Autorité doit être convaincue de leur caractère recouvrable; elle peut aussi exiger des sûretés pour garantir leur recouvrement, par exemple, lorsqu'elle juge qu'un débiteur possède une trop forte concentration de FAA.

³³ Cette obligation s'applique uniquement aux contrats de réassurance détenus entrés en vigueur le ou après le 1^{er} janvier 2018 ou qui ont été renouvelés après cette date.

Des lettres de crédit et d'autres titres acceptables peuvent servir de sûretés pour garantir des FAA. Les sûretés utilisées ne peuvent être des obligations d'apparentés du titulaire de contrat (c'est-à-dire des obligations du titulaire de contrat lui-même, de sa société mère ou de l'une de ses filiales ou entreprises associées). Aucune réduction du capital requis n'est permise dans ces circonstances.

Les lettres de crédit relatives aux FAA sont considérées comme un substitut direct de crédit et sont assujetties à un coefficient de risque basé sur la cote de crédit de la banque émettrice ou confirmatrice et sur l'échéance des passifs relatifs aux FAA (sous réserve de la disposition sur les garanties excédentaires) (voir la section 6.2). Les coefficients de risque qui s'appliquent aux sûretés autres que les lettres de crédit sont les mêmes que ceux qui s'appliquent aux actifs similaires appartenant à l'OAR (chapitres 5 et 6).

Chapitre 5. Risque de marché

Le risque de marché découle des changements éventuels des taux ou des cours dans divers marchés, notamment ceux des taux d'intérêt, des opérations de change, des actions et de l'immobilier et d'autres expositions au risque de marché. L'exposition à ce risque résulte des activités de négociation, de placement et autres créant des positions figurant ou non au bilan.

Les placements dans les fonds communs de placement et d'autres actifs semblables doivent être ventilés selon le type de placement (obligations, actions privilégiées, actions ordinaires, etc.) et être assujettis au coefficient de risque approprié. Si l'information disponible sur un placement n'est pas ventilée, le coefficient de risque applicable à l'actif détenu dans le fonds commun qui présente le risque le plus élevé est attribué à la totalité du placement.

5.1 Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt représente le risque d'une perte économique découlant de la fluctuation des taux d'intérêt du marché et de son incidence sur les éléments d'actif et de passif sensibles aux taux d'intérêt. Le risque de taux d'intérêt est attribuable à la volatilité et à l'incertitude des taux d'intérêt futurs.

Les éléments d'actif et de passif dont la valeur repose sur les taux d'intérêt sont concernés. Les éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt comprennent les actifs à revenu fixe. Les éléments de passif sensibles aux taux d'intérêt comprennent ceux dont la valeur est déterminée par l'application d'un taux d'actualisation.

Pour calculer la marge pour risque de taux d'intérêt, une duration et un coefficient de choc de taux d'intérêt sont appliqués à la juste valeur des éléments d'actif et de passif sensibles aux taux d'intérêt. La marge pour risque de taux d'intérêt correspond à la différence entre la variation de la valeur des éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt et celle de la valeur des éléments de passif sensibles aux taux d'intérêt, compte tenu, le cas échéant, de la variation de la valeur des contrats d'instruments dérivés de taux d'intérêt admissibles.

Les éléments utilisés pour calculer la marge pour risque de taux d'intérêt sont décrits ci-après.

5.1.1 Éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt

Les éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt dont il faut tenir compte dans le calcul de la marge requise pour risque de taux d'intérêt sont ceux dont la juste valeur variera en fonction de la fluctuation des taux d'intérêt. Même si certains éléments d'actif, par exemple les prêts et les obligations détenus jusqu'à échéance, peuvent être présentés au bilan à leur coût amorti, leur valeur économique, et les variations de cette valeur, doivent être prises en compte pour calculer la marge pour risque de taux d'intérêt. Les éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt incluent :

- les dépôts à terme et titres à court terme similaires (sauf espèces);
- les obligations et débentures;
- les effets de commerce;
- les prêts;
- les prêts hypothécaires (résidentiels et commerciaux);
- les titres adossés à des créances hypothécaires et titres adossés à des actifs;
- les actions privilégiées;
- les instruments dérivés de taux d'intérêt détenus à des fins autres que de couverture;
- les actifs de contrats d'assurance;
- les actifs de contrats de réassurance détenus.

Les éléments d'actif des fonds communs de placement et autres actifs semblables qui sont sensibles aux taux d'intérêt doivent être pris en compte dans le calcul de la juste valeur du total des éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt de l'OAR.

Les autres éléments d'actif, par exemple les espèces, le revenu de placement échu et couru, les actions ordinaires et les immeubles de placement, ne doivent pas entrer dans le calcul de la valeur des éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt. Aux fins du calcul de la marge pour risque de taux d'intérêt, ces éléments d'actif sont présumés ne pas être sensibles à la fluctuation des taux d'intérêt.

5.1.2 Éléments de passif sensibles aux taux d'intérêt

Les éléments de passif sensibles aux taux d'intérêt dont il faut tenir compte dans le calcul de la marge requise pour risque de taux d'intérêt sont ceux dont la juste valeur variera au rythme de la fluctuation des taux d'intérêt. Les éléments de passif suivants sont réputés être sensibles aux taux d'intérêt et doivent donc être pris en compte :

- passifs au titre des sinistres survenus de contrats d'assurance;
- passifs au titre de la couverture restante des contrats d'assurance;
- passifs des contrats de réassurance détenus.

L'OAR doit obtenir l'approbation de l'Autorité pour tenir compte d'autres passifs dans le calcul de la marge requise pour risque de taux d'intérêt.

5.1.3 Instruments dérivés de taux d'intérêt admissibles

Les instruments dérivés de taux d'intérêt sont ceux dont les flux de trésorerie reposent sur les taux d'intérêt futurs. Ils peuvent servir à couvrir le risque de taux d'intérêt d'un OAR et peuvent donc être pris en compte dans la détermination de la marge requise pour risque de taux d'intérêt, sous réserve des conditions qui suivent.

Seuls les instruments dérivés classiques de taux d'intérêt qui servent clairement à compenser la variation attribuable à la fluctuation des taux d'intérêt de la juste valeur de la position en capital d'un OAR peuvent entrer dans le calcul du risque de taux d'intérêt. Les instruments dérivés classiques de taux d'intérêt se limitent aux suivants :

- contrats à terme standardisés sur taux d'intérêt et obligations;
- contrats à terme de gré à gré sur taux d'intérêt et obligations;
- swaps de taux d'intérêt dans une seule monnaie.

Les autres instruments dérivés de taux d'intérêt, notamment les options sur taux d'intérêt, dont les planchers et les plafonds, ne sont pas réputés être classiques et pourraient ne pas être admissibles dans la détermination de la marge requise pour risque de taux d'intérêt.

Les OAR doivent bien comprendre les stratégies mises en place pour couvrir le risque de taux d'intérêt et être en mesure de démontrer à l'Autorité, sur demande, que les couvertures qui en découlent réduisent le risque de taux d'intérêt et que l'ajout de ces instruments dérivés n'augmente pas le risque dans son ensemble. Par exemple, on s'attend à ce que les OAR soient à même de démontrer qu'ils ont défini des objectifs en matière de couverture ainsi que la catégorie de risque visée, la nature du risque à couvrir et l'horizon de couverture, et qu'ils ont pris en considération d'autres facteurs comme le coût et la liquidité des instruments de couverture. De plus, il serait approprié de pouvoir faire la preuve de l'efficacité du programme de couverture, de façon rétrospective ou prospective. Si l'OAR n'est pas en mesure de démontrer que les instruments dérivés permettent de réduire le risque dans son ensemble, du capital supplémentaire pourrait être requis. Les OAR qui sont dans cette situation doivent communiquer avec l'Autorité pour obtenir des précisions.

Les instruments dérivés utilisés pour couvrir le risque de taux d'intérêt d'un OAR sont assujettis aux exigences pour le risque de crédit (voir la section 6.2).

5.1.4 Duration des éléments d'actif et de passif sensibles aux taux d'intérêt

Les OAR sont tenus de calculer la duration des éléments d'actif et de passif sensibles aux taux d'intérêt aux fins du calcul du capital requis pour risque de taux d'intérêt. La duration d'un élément d'actif ou de passif est une mesure de la sensibilité de la valeur de l'élément d'actif ou de passif à la fluctuation des taux d'intérêt^{34 35}. Plus précisément, il s'agit de la variation en pourcentage de la valeur d'un élément d'actif ou de passif étant donné une variation des taux d'intérêt.

³⁴ Un élément d'actif ou de passif pour lequel les flux de trésorerie futurs ne sont pas ajustés pour refléter la valeur temps de l'argent a une duration de zéro.

³⁵ La duration du PTCR est une moyenne pondérée de ses composantes incluant la MSC. Sous la MGÉ, la composante de MSC du PTCR est normalement insensible aux taux d'intérêt. Par conséquent, la duration de la MSC est de zéro.

Le calcul de la durée d'un élément d'actif ou de passif est fonction de la variante de mesure de durée choisie et selon que les flux de trésorerie de l'élément d'actif ou de passif dépendent eux-mêmes des taux d'intérêt. La durée modifiée est une méthode de mesure qui suppose que la fluctuation des taux d'intérêt n'influe pas sur les flux de trésorerie prévus. La méthode de la durée effective est une technique qui reconnaît que la fluctuation des taux d'intérêt peut influencer sur les flux de trésorerie prévus.

Un OAR peut appliquer la méthode de la durée modifiée ou celle de la durée effective à ses éléments d'actif et de passif. La méthode choisie doit toutefois s'appliquer à tous les éléments d'actif et de passif sensibles aux taux d'intérêt à l'étude, et la même méthode doit être utilisée d'une année à l'autre (le *cherry-picking* n'est pas permis).

Les flux de trésorerie associés aux instruments dérivés de taux d'intérêt sont sensibles à la fluctuation des taux d'intérêt et ainsi, la durée de ces instruments doit être déterminée par la méthode de la durée effective. En particulier, si un OAR a à son bilan des instruments dérivés de taux d'intérêt visés par la section 5.1.3, il doit appliquer la méthode de la durée effective à l'ensemble de ses éléments d'actif et de passif sensibles aux taux d'intérêt.

La durée du portefeuille (modifiée ou effective) peut être obtenue en calculant la moyenne pondérée de la durée des éléments d'actif ou de passif au portefeuille.

La durée en dollars d'un élément d'actif ou de passif correspond à la variation de sa valeur monétaire par suite d'une variation donnée des taux d'intérêt.

5.1.4.1 Durée modifiée

La durée modifiée s'entend de la variation approximative en pourcentage de la valeur actualisée des flux de trésorerie par suite d'une variation de 100 points de base des taux de rendement composés annuels, dans l'hypothèse où les flux de trésorerie prévus ne changent pas quand les taux d'intérêt fluctuent.

La durée modifiée peut être représentée comme suit :

$$\text{Durée modifiée} = \frac{1}{(1+\text{rend}/k)} \times \frac{\sum t \times \text{VPFT}_t}{k \times \text{Valeur marchande}}$$

où :

k : nombre de périodes ou de paiements par année (par exemple, $k = 2$ pour paiements semestriels et $k = 12$ pour paiements mensuels)

rend : rendement à l'échéance composé périodiquement des flux de trésorerie

VPFT_t : valeur actualisée des flux de trésorerie au moment t , actualisée au taux de rendement

5.1.4.2 Duration effective

La méthode de la duration effective tient compte de l'effet éventuel de la fluctuation des taux d'intérêt sur les flux de trésorerie prévus. Bien que la méthode de la duration modifiée estime de la même façon la variation de la juste valeur en pourcentage d'une série de flux de trésorerie sans option, la duration effective est la mesure qui convient le mieux à une série de flux de trésorerie avec option intégrée.

La duration effective se calcule comme suit :

$$\text{Duration effective} = \frac{\text{Juste valeur si les rendements diminuent} - \text{Juste valeur si les rendements augmentent}}{2 \times (\text{prix initial}) \times (\text{variation du rendement en décimales})}$$

En posant :

- Δy : variation du rendement en décimales
- V_0 : juste valeur initiale
- V_- : juste valeur si les rendements diminuent de Δy
- V_+ : juste valeur si les rendements augmentent de Δy

Alors, la duration effective est la suivante :

$$\frac{V_- - V_+}{2 \times (V_0) \times (\Delta y)}$$

5.1.4.3 Duration du portefeuille

Pour déterminer la duration d'un portefeuille d'éléments d'actif ou de passif sensibles aux taux d'intérêt, il faut calculer la moyenne pondérée de la duration des éléments d'actif ou de passif du portefeuille. Le coefficient de pondération de chaque titre correspond à la proportion que chacun représente par rapport au portefeuille. Le calcul de la duration d'un portefeuille est le suivant :

$$w_1 D_1 + w_2 D_2 + w_3 D_3 + \dots + w_K D_K$$

où :

- w_i : juste valeur du titre i / juste valeur du portefeuille
- D_i : duration du titre i
- K : nombre de titres au portefeuille

5.1.4.4 Variation en dollars de la juste valeur

La duration modifiée et la duration effective sont fonction des variations en pourcentage de la juste valeur. Le capital requis pour le risque de taux d'intérêt est fonction de la

détermination de l'ajustement à la juste valeur des éléments d'actif et de passif sensibles aux taux d'intérêt pour tenir compte de variations en dollars de la juste valeur. Pour mesurer la variation en dollars de la juste valeur, la duration est multipliée par la juste valeur en dollars et le nombre de points de base (en forme décimale). Autrement dit :

$$\text{Variation en dollars de la juste valeur} = \text{duration} \times \text{juste valeur en dollars} \times \text{variation du taux d'intérêt (en décimales)}$$

5.1.5 Duration des instruments dérivés de taux d'intérêt admissibles

La méthode de la duration effective est celle qu'il convient d'utiliser quand les éléments d'actif ou de passif ont des options intégrées. Pour les portefeuilles comportant des instruments dérivés classiques de taux d'intérêt admissibles, il convient d'utiliser la duration effective en dollars³⁶ puisque l'OAR couvre l'exposition au risque de taux d'intérêt en dollars.

Exemple 5-1 : Duration effective en dollars d'un swap

En supposant que la duration des éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt d'un OAR soit plus longue et que celle de ses éléments de passif sensibles aux taux d'intérêt soit plus courte, le calcul de la duration en dollars actuelle de l'OAR en question, avant de prendre en compte tout instrument dérivé de taux d'intérêt, est le suivant :

$$\begin{array}{l} \text{Duration en dollars} \\ \text{de l'OAR} \end{array} = \begin{array}{l} \text{duration en dollars des éléments d'actif} - \text{duration} \\ \text{en dollars des éléments de passif} \end{array} > 0$$

L'OAR conclut un swap de taux d'intérêt dans une seule devise en vertu duquel il paie un taux fixe et reçoit un taux variable. La duration en dollars d'un swap pour un payeur de taux fixe peut être ventilée comme suit :

$$\begin{array}{l} \text{Duration effective en dollars} \\ \text{d'un swap pour un payeur de} \\ \text{taux fixe} \end{array} = \begin{array}{l} \text{duration effective en dollars d'une obligation à} \\ \text{taux variable} - \text{duration effective en dollars d'une} \\ \text{obligation à taux fixe} \end{array}$$

En supposant que la duration en dollars de l'obligation à taux variable est proche de zéro, alors :

$$\begin{array}{l} \text{Duration effective en dollars} \\ \text{d'un swap pour un payeur de} \\ \text{taux fixe} \end{array} = 0 - \text{duration effective en dollars d'une obligation à taux fixe}$$

La duration en dollars de la position de swap est négative; la position de swap a donc pour effet de réduire la duration en dollars des éléments d'actif de l'OAR et de rapprocher de zéro la duration globale en dollars de l'OAR.

³⁶ La duration effective en dollars correspond à la variation en dollars de la juste valeur par unité de variation du taux d'intérêt (par point de pourcentage ou encore par point de base).

5.1.6 Marge pour risque de taux d'intérêt

Pour déterminer la marge pour risque de taux d'intérêt, il faut mesurer l'incidence économique sur l'OAR d'une variation Δy des taux d'intérêt. Le coefficient de choc de taux d'intérêt Δy applicable est de 1,25 % ($\Delta y = 0,0125$).

- (A) La variation estimative du portefeuille d'éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt pour une augmentation Δy des taux d'intérêt est calculée comme suit :

$$\begin{array}{ll} \text{Variation de la juste valeur} & \text{(Duration du portefeuille d'éléments d'actif} \\ \text{en dollars du portefeuille} & \text{sensibles aux taux d'intérêt) } \times \Delta y \times \text{(Juste} \\ \text{d'éléments d'actif} & \text{valeur du portefeuille d'éléments d'actif} \\ \text{sensibles aux taux} & \text{sensibles aux taux d'intérêt)} \\ \text{d'intérêt} & \end{array} =$$

- (B) La variation du portefeuille d'éléments de passif sensibles aux taux d'intérêt pour une augmentation Δy des taux d'intérêt est calculée comme suit :

$$\begin{array}{ll} \text{Variation de la juste valeur} & \text{(Duration des éléments de passif} \\ \text{en dollars des éléments} & \text{sensibles aux taux d'intérêt) } \times \Delta y \times \text{(Juste} \\ \text{de passif sensibles aux} & \text{valeur des éléments de passif sensibles} \\ \text{taux d'intérêt} & \text{aux taux d'intérêt)} \\ & \end{array} =$$

- (C) La variation des instruments dérivés de taux d'intérêt admissibles pour une augmentation Δy des taux d'intérêt est calculée comme suit :

$$\begin{array}{ll} \text{Duration effective en} & \text{Somme de la duration effective en dollars} \\ \text{dollars du portefeuille de} & \text{des dérivés de taux d'intérêt admissibles} \\ \text{dérivés de taux d'intérêt} & \text{pour une augmentation } \Delta y \text{ des taux} \\ \text{admissibles} & \text{d'intérêt} \\ & \end{array} =$$

- (D) Le capital requis pour une augmentation Δy des taux d'intérêt correspond au plus élevé de zéro et de $A - B + C$.
- (E) Il faut répéter les étapes A à C pour une diminution Δy (c'est-à-dire, $-\Delta y$) des taux d'intérêt, et le capital requis pour une diminution Δy des taux d'intérêt correspond au plus élevé de zéro et de $A - B + C$.
- (F) La marge pour risque de taux d'intérêt est ensuite déterminée comme étant le maximum de D ou de E.

5.2 Risque de change

La marge requise pour risque de change a pour but de couvrir le risque de perte découlant de la fluctuation des taux de change et s'applique à l'ensemble des activités d'assurance de l'OAR.

5.2.1 Exigences générales

Le calcul de la marge requise pour risque de change comporte deux étapes : le calcul de l'exposition dans chaque devise et le calcul de l'exigence pour le portefeuille de positions dans des monnaies différentes.

La marge requise pour risque de change est égale à 10 % du plus élevé des montants suivants :

- la somme des positions longues nettes dans chaque monnaie ajustée en fonction des couvertures de taux de change efficaces admissibles, si l'institution s'en prévaut;
- la somme des positions courtes nettes dans chaque monnaie ajustée en fonction des couvertures de taux de change efficaces admissibles, si l'institution s'en prévaut.

Les couvertures de taux de change efficaces admissibles sont limitées aux instruments dérivés de taux de change classiques comme les contrats à terme standardisés ou de gré à gré sur devises et les swaps de devises.

Les éléments d'actifs des fonds communs de placement et autres actifs semblables qui sont libellés en devises doivent être inclus dans le calcul pour déterminer le capital requis pour les positions dans chaque monnaie. Dans le cas du passif de sinistres comptabilisé en dollars canadiens et réglé en devises, le passif doit être inclus dans la marge pour risque de taux de change.

5.2.2 Marge pour risque de change

Étape 1 : Mesure de l'exposition dans une seule monnaie

La position nette ouverte dans chaque monnaie correspond à la somme des éléments suivants :

- la position nette au comptant, soit l'excédent du total de l'actif sur celui du passif dans la monnaie en objet, y compris l'intérêt et les frais courus si ceux-ci sont sensibles aux fluctuations du taux de change;
- la position nette à terme (soit le total des montants à recevoir moins celui des montants à payer en exécution des opérations de change à terme, y compris les contrats à terme standardisés sur devises et le capital des swaps de devises), évaluée aux taux de change courants du marché au comptant ou actualisée aux taux d'intérêt courants puis évaluée aux taux courants au comptant;
- les garanties (et instruments semblables) dont l'activation future est certaine et qui seront probablement irrécouvrables;
- le solde net des revenus (dépenses) futurs non courus, mais déjà entièrement couverts (au gré de l'institution déclarante);
- tout autre élément représentant un gain ou une perte en devises.

Exclusion

Un OAR ayant une position longue nette ouverte libellée dans une monnaie donnée peut réduire l'exposition nette, à concurrence d'un solde nul, du montant d'une exclusion qui équivaut à une position courte maximale de 25 % du passif libellé dans la monnaie correspondante.

Étape 2 : Calcul de l'exigence de capital pour le portefeuille

Le montant nominal (ou valeur actualisée nette) de la position nette ouverte sur chaque devise dont il est question à l'étape 1 est converti en dollars canadiens sur la base du cours au comptant. L'exigence de capital brute représente 10 % de la position nette ouverte globale, cette position étant égale au plus élevé des montants suivants :

- la somme des positions nettes longues ouvertes;
- la valeur absolue de la somme des positions nettes courtes ouvertes.

Exemple 5-2

Un OAR a un actif de 100 \$ et un passif de 50 \$ et le taux de change au comptant est de 1,000.

- la position nette au comptant, qui correspond à l'actif moins le passif est une position longue de 50 \$;
- l'exclusion, selon un taux correspondant à 25 % du passif, se calcule comme suit :

$$= 25 \% \times 50 \$$$

$$= 12,50 \$$$
- la marge requise pour risque de change se calcule donc comme suit :

$$= 10 \% \times \text{MAX}^{37} ((\text{position nette au comptant} - \text{exclusion}), 0)$$

$$= 10 \% \times \text{MAX} ((50 \$ - 12,50 \$), 0)$$

$$= 10 \% \times 37,50 \$$$

$$= 3,75 \$$$

5.2.2.1 Couvertures de change admissibles

Les instruments dérivés de taux de change sont ceux à l'égard desquels les flux de trésorerie reposent sur les taux de change futurs. Ils peuvent servir à couvrir le risque de change d'un OAR et dans ces circonstances être pris en compte dans le calcul du capital requis pour risque de taux de change, sous réserve de satisfaire aux critères suivants.

³⁷ L'exclusion peut servir à réduire à zéro tout au plus la position nette longue ouverte sur devises.

Seules les couvertures efficaces qui compensent la variation de la juste valeur de l'élément couvert peuvent être prises en compte dans le calcul du risque de taux de change. L'OAR doit être en mesure de démontrer à l'Autorité l'efficacité de ses couvertures de change.

Les OAR dont le bilan comporte des instruments dérivés de taux de change en devises doivent être en mesure de faire la preuve que ces instruments n'augmentent pas le risque. S'ils en sont incapables, l'Autorité pourrait exiger du capital supplémentaire.

Seuls les instruments dérivés de taux de change classiques qui suivent peuvent être pris en compte dans le calcul du capital requis pour risque de change :

- les contrats à terme standardisés sur devises;
- les contrats à terme de gré à gré sur devises;
- les swaps de devises.

D'autres instruments dérivés sur devises, notamment les options sur devises, ne sont pas réputés être classiques et ne doivent pas être pris en compte dans la détermination de la marge requise pour risque de change.

Les instruments dérivés servant à couvrir le risque de change d'un OAR sont assujettis aux exigences pour risque de crédit (voir la section 6.2).

5.2.2.2 Mesure des positions à terme sur devises

Les positions à terme sur devises doivent être évaluées aux taux de change courants du marché au comptant. Il ne conviendrait pas d'utiliser des taux de change à terme puisque, dans une certaine mesure, ils tiennent compte des écarts entre les taux d'intérêt courants. Les OAR qui fondent normalement leur gestion comptable sur les valeurs nettes actualisées devraient utiliser les valeurs nettes actualisées de chaque position, sur la base des taux d'intérêt courants et évaluées aux taux de change courants au comptant, pour mesurer leurs positions à terme sur devises.

5.2.2.3 Intérêts, revenus et dépenses courus et non encore acquis

Les intérêts courus, les revenus à recevoir et les dépenses à payer doivent être traités comme des positions s'ils subissent l'effet de la fluctuation des taux de change. Les intérêts, les revenus à recevoir et les dépenses à payer non gagnés mais prévus peuvent être inclus si leur montant est connu avec certitude et est entièrement couvert par des contrats à terme sur devises admissibles. Les OAR doivent appliquer un traitement uniforme aux intérêts, aux revenus et aux dépenses à payer non acquis, et ce traitement doit être expliqué dans des politiques écrites. Ils ne peuvent retenir les positions qui ont pour seul avantage de réduire leur position globale aux fins du calcul du capital.

5.2.2.4 Réassurance non agréée

Un calcul distinct des composantes doit être effectué pour chaque groupe d'éléments de passif cédés à un réassureur en vertu d'un contrat de réassurance non agréée détenu qui est adossé à un panier distinct d'éléments d'actif, dont la principale caractéristique tient au fait que tous les éléments d'actif du panier sont disponibles pour acquitter tous les éléments de passif correspondants.

Chaque calcul doit tenir compte des éléments de passif cédés, des éléments d'actif qui les appuient et des dépôts effectués par le réassureur pour couvrir le capital exigé pour les éléments de passif cédés, si les dépôts sont libellés dans une monnaie différente de celle des obligations envers les titulaires de contrat.

Si certains éléments d'actif appuyant les éléments de passif cédés en vertu d'un contrat de réassurance non agréée détenu sont conservés par l'OAR cédant (par exemple, des fonds détenus), le passif correspondant de l'OAR doit être traité comme un actif dans le calcul des positions ouvertes pour les affaires cédées.

Les dépôts excédentaires faits par un réassureur non agréé dans un panier d'éléments d'actif d'appui peuvent servir à réduire, voire éliminer, l'exigence liée au risque de change des contrats correspondants cédés. Les exigences non couvertes par les dépôts excédentaires doivent être ajoutées à l'exigence de l'OAR cédant.

5.3 Risque lié aux actions

Le risque lié aux actions est le risque de perte financière découlant de la fluctuation de la valeur des actions ordinaires et d'autres titres de participation.

5.3.1 Actions ordinaires et coentreprises

Un coefficient de risque de 30 % s'applique aux placements dans des actions ordinaires et des coentreprises dans lesquelles l'OAR détient une participation d'au plus 10 %.

5.3.2 Contrats à terme standardisés, de gré à gré et swaps

Les contrats à terme standardisés, les contrats à terme de gré à gré et les swaps sur actions sont assujettis à un coefficient de risque de 30 % qui est appliqué à la valeur marchande du titre de participation ou de l'indice sous-jacent. Si un swap échange un rendement sur un titre de participation ou un indice pour un rendement sur un titre de participation ou un indice différent, un coefficient de risque de 30 % est appliqué à la valeur marchande des deux titres de participation ou indices dont les rendements sont échangés.

Exemple 5-3

Un OAR a réalisé une transaction de swap dont le terme est d'un an, pendant laquelle il paiera le *Canadian Dollar Offered Rate* (CDOR) sur trois mois plus les frais, et recevra le rendement total sur un indice d'actions notionnel d'une valeur de 100 \$ au moment de la transaction. La valeur de l'indice d'actions est maintenant de 110 \$. Un coefficient de

risque de 30 % s'appliquera alors à 110 \$ pour la position longue dans l'indice, mais aucun capital ne sera requis pour la position courte dans l'obligation étant donné qu'aucun capital n'est requis pour une telle exposition.

Outre les exigences en matière de capital énoncées dans la présente section, les contrats à terme standardisés, les contrats à terme de gré à gré et les swaps sont assujettis aux exigences pour risque de crédit (voir la section 6.2).

5.3.3 Positions courtes

Les exigences en matière de capital à l'égard des positions courtes dans les actions ordinaires, les contrats à terme standardisés, les contrats à terme de gré à gré et les swaps sur actions qui ne compensent pas, en tout ou en partie, une position longue sur actions, sont déterminées en supposant que l'instrument est détenu comme s'il était une position longue, et en appliquant le coefficient de risque correspondant. Les actions ordinaires, les contrats à terme standardisés, les contrats à terme de gré à gré et les swaps, dont la compensation peut être reconnue, et le traitement du capital correspondant sont décrits à la section 5.3.4.

5.3.4 Reconnaissance de stratégies de couverture liées aux actions

Les contrats à terme standardisés, les contrats à terme de gré à gré et les swaps sur actions ainsi que les actions ordinaires peuvent être utilisés pour couvrir, en tout ou en partie, une exposition sur actions. Les OAR peuvent reconnaître la couverture des positions en actions admissibles dans le calcul des exigences en matière de capital conformément aux sections 5.3.4.1 et 5.3.4.2.

Les OAR doivent documenter les stratégies de couverture du risque lié aux actions et faire la preuve que les stratégies de couverture diminuent le risque dans son ensemble. La documentation doit être disponible, sur demande, à des fins de surveillance. Si l'OAR n'est pas en mesure de démontrer, à la satisfaction de l'Autorité, que les stratégies de couverture font baisser le risque global, du capital supplémentaire pourrait être exigé en sus des montants calculés d'après les sections 5.3.4.1 et 5.3.4.2, et ce, à la discrétion de l'Autorité³⁸.

Pour que les couvertures soient admissibles, les instruments qui les composent doivent être émis par une entité qui :

- émet des obligations assujetties à un coefficient de 0 % conformément à la section 6.1.3; ou
- est notée au moins A- (y compris des chambres de compensation notées au moins A-).

³⁸ Un OAR peut communiquer avec l'Autorité pour vérifier la pertinence de sa documentation ou son évaluation des risques afin de déterminer la probabilité que du capital supplémentaire soit requis ou le montant éventuel de ce supplément.

5.3.4.1 Titres de participation ou indices identiques

Une position longue et une position courte dans exactement un même titre de participation ou indice sous-jacent peuvent être considérées comme se compensant l'une l'autre, de sorte que les exigences en matière de capital sont calculées pour l'exposition nette seulement. Les instruments individuels des portefeuilles qui sont admissibles au traitement du capital décrit à la section 5.3.4.2 ne peuvent être exclus de ces portefeuilles et faire l'objet du traitement du capital décrit à la section 5.3.4.1.

Seules les actions ordinaires et les instruments dérivés classiques (contrats à terme standardisés, contrats à terme de gré à gré et swaps) sur actions peuvent faire l'objet du traitement du capital en vertu de la présente section. Les options et autres instruments dérivés exotiques³⁹ sur actions ne sont pas admissibles à ce traitement.

5.3.4.2 Titres de participation ou indices étroitement liés

Un portefeuille composé d'actions ordinaires et de contrats à terme standardisés, contrats à terme de gré à gré et swaps sur actions peut être utilisé pour couvrir en partie l'exposition sur actions d'un autre portefeuille d'instruments semblables. Quand les instruments des deux portefeuilles sont étroitement liés, plutôt que de respecter les exigences en matière de capital énoncées aux sections 5.3.1, 5.3.2 et 5.3.3, les OAR peuvent calculer le capital requis des portefeuilles combinés comme suit :

$(1 - \text{Facteur de corrélation}) \times 1,5 \times \text{MIN}(\text{valeur marchande du portefeuille des instruments de couverture}, \text{valeur marchande du portefeuille des instruments à couvrir})$

Les exigences de capital définies ci-dessus sont plafonnées à 60 % de la valeur marchande minimale des deux portefeuilles.

La différence entre la valeur marchande des deux portefeuilles n'est pas réputée être une position couverte et est assujettie à un coefficient de risque de 30 %

Le facteur de corrélation (FC) est calculé comme suit :

$$FC = A \times (B/C)$$

où :

- A : représente la corrélation historique entre les rendements du portefeuille des instruments à couvrir et les rendements du portefeuille des instruments de couverture
- B : correspond au moindre de (l'écart type des rendements du portefeuille des instruments à couvrir, l'écart type des rendements du portefeuille des instruments de couverture)

³⁹ Un instrument dérivé exotique correspond, par exemple, à un dérivé dont la structure de rendement est discontinue.

C : correspond au plus élevé de (l'écart type des rendements du portefeuille des instruments à couvrir, l'écart type des rendements du portefeuille des instruments de couverture)

Les corrélations historiques et les écarts types doivent être calculés sur une base hebdomadaire, pour une période couvrant les 52 semaines précédentes. Les rendements de chaque portefeuille d'instruments de couverture utilisés pour calculer les composantes du FC doivent être déterminés en supposant que le portefeuille est détenu comme s'il était une position longue. Les rendements de chaque portefeuille doivent être calculés nets de toute injection de capital supplémentaire et doivent inclure les rendements de chaque composante du portefeuille. Par exemple, les rendements des positions longues et courtes d'un swap de rendement total inclus dans un portefeuille doivent être pris en compte dans le calcul du FC.

Le FC à l'égard des 52 semaines précédentes doit être calculé pour chacun des quatre trimestres antérieurs. Le facteur de corrélation est le moins élevé des quatre FC calculés et est utilisé pour déterminer le capital requis.

Les portefeuilles qui peuvent faire l'objet du traitement du capital décrit dans la présente section doivent réunir les conditions suivantes :

- Les instruments des deux portefeuilles se limitent aux actions ordinaires négociées en bourse et aux instruments dérivés classiques (contrats à terme standardisés, contrats à terme de gré à gré et swaps) sur actions où l'actif sous-jacent est une action ordinaire négociée en bourse ou un indice boursier. Les options et autres instruments dérivés exotiques sur actions ne sont pas admissibles à ce traitement. Les portefeuilles dans lesquels se retrouvent certains instruments autres que ceux énoncés dans la présente section seront assujettis au traitement du capital décrit aux sections 5.3.1, 5.3.2 et 5.3.3.
- Le FC est déterminé au niveau du portefeuille. Les instruments individuels ne peuvent être exclus des portefeuilles et faire l'objet du traitement du capital décrit à la section 5.3.4.1.
- Les portefeuilles qui font partie d'une stratégie de couverture doivent avoir été établis à tout le moins deux ans avant la date de la divulgation. En outre, la stratégie de couverture et la stratégie de gestion active sur lesquelles s'appuient les deux portefeuilles ne doivent pas avoir été modifiées dans les deux ans précédant la date de la divulgation⁴⁰. Les portefeuilles qui sont établis depuis au moins deux ans, mais dont la stratégie de couverture ou la stratégie de gestion active a été modifiée, seront assujettis à un coefficient de risque de 30 %.

⁴⁰ Aux fins de la présente section, la stratégie de couverture et la stratégie de gestion active sont présumées inchangées si le profil de risque lié aux actions ex-ante des portefeuilles combinés est maintenu. Par exemple, le profil du risque lié aux actions ex-ante est maintenu si on cible toujours un bêta combiné de zéro (la stratégie de couverture), et si la sélection des instruments est toujours fondée sur le ratio cours/bénéfice (la stratégie de gestion active).

Exemple 5-4

Supposons qu'un portefeuille d'instruments est évalué à 200 \$ et est associé à un autre portefeuille d'instruments dans le cadre d'une stratégie de couverture liée en actions admissibles. En supposant que le deuxième portefeuille vaut 190 \$ et que le facteur de corrélation entre les deux portefeuilles est de 0,95, le capital requis total pour les deux portefeuilles sera de $190 \$ \times 5 \% \times 1,5 + 10 \$ \times 30 \% = 17,25 \$$.

Portefeuilles récemment établis

Les portefeuilles qui ont été établis moins de deux ans avant la date de divulgation sont l'objet du traitement du capital suivant :

- aucune reconnaissance de la stratégie de couverture dans la première année suivant la mise en place des portefeuilles (c'est-à-dire qu'un coefficient de risque de 30 % s'applique aux deux portefeuilles);
- dans la deuxième année, la somme de :
 - $T \times$ le capital requis pour les portefeuilles combinés en utilisant l'approche basée sur le facteur de corrélation décrite dans la présente section⁴¹; et
 - $(1 - T) \times$ le capital requis sans reconnaissance (tel que stipulé ci-dessus).

où T est égal à 20 %, 40 %, 60 % et 80 % au premier, deuxième, troisième et quatrième trimestre respectivement, de la deuxième année suivant la mise en place des portefeuilles.

Exemple 5-5

Deux portefeuilles (faisant partie d'une stratégie de couverture) d'une valeur chacun de 100 \$ sont établis le 1^{er} avril 2016. Le 31 mars 2017, le capital requis pour les deux portefeuilles sera de $(30 \% \times 100 \$ + 30 \% \times 100 \$) = 60 \$$. Le 30 juin 2017, en supposant que le facteur de corrélation est de 0,90, le capital requis pour les portefeuilles combinés sera de $(20 \% \times 10 \% \times 1,5 \times 100 \$ + 80 \% \times 30 \% \times 2 \times 100 \$) = 51 \$$.

5.4 Risque lié aux actifs immobiliers

Le risque lié aux actifs immobiliers est le risque de perte financière découlant de la fluctuation de la valeur d'un bien immobilier ou du montant et de l'échéance des flux de trésorerie des placements immobiliers.

⁴¹ Aux fins du présent calcul, le FC doit être déterminé en se basant sur les rendements réels des portefeuilles (c'est-à-dire, les rendements des portefeuilles jusqu'à la date de divulgation). Des rendements projetés (simulés) ne peuvent être utilisés. Le FC doit correspondre au FC à l'égard des 52 semaines précédentes disponible le moins élevé étant donné l'historique actuel des rendements des portefeuilles. Pendant la deuxième année, le nombre de FC à l'égard des 52 semaines précédentes croîtra d'un à quatre au fil du temps.

Coefficient de risque	Immeuble
10 %	Occupé par son propriétaire
20 %	Détenu pour placement

Dans le cas d'un immeuble occupé par son propriétaire, le coefficient de risque est appliqué à la valeur selon le modèle de coût, abstraction faite des gains (pertes) de juste valeur non réalisés résultant du passage au régime des IFRS, ou des gains (pertes) de juste valeur non réalisés subséquents attribuables à la réévaluation.

5.5 Actifs au titre du droit d'utilisation

Les risques associés aux actifs au titre du droit d'utilisation sont liés aux fluctuations des taux de location du marché et aux variations éventuelles du montant et de l'échéance des flux de trésorerie découlant des pénalités pour annulation anticipée, ainsi que des coûts associés à la renégociation ou à la recherche d'un nouveau bail.

Un coefficient de risque de 10 % est appliqué aux actifs au titre du droit d'utilisation, établis conformément aux principes comptables applicables, qui sont associés aux immeubles loués occupés par l'OAR et aux actifs loués entrant dans la catégorie « Autres actifs », comme le matériel.

Un coefficient de risque de 20 % est appliqué aux actifs au titre du droit d'utilisation, établis conformément aux principes comptables applicables, qui sont associés aux baux sur des immeubles utilisés pour placement.

5.6 Autres expositions au risque de marché

Les autres expositions au risque de marché englobent les éléments de la catégorie « Autres actifs », comme le matériel, dont la valeur peut fluctuer de sorte que le produit de disposition éventuel soit inférieur à la valeur comptable inscrite au bilan. Un coefficient de risque de 10 % s'applique aux autres actifs dans le cadre du capital total requis pour le risque de marché.

Chapitre 6. Risque de crédit

Le risque de crédit traduit l'incapacité ou le refus éventuel d'une contrepartie de s'acquitter entièrement de ses obligations contractuelles envers un OAR. Il y a exposition à ce risque chaque fois que des fonds sont versés, engagés ou investis en vertu d'ententes contractuelles explicites ou implicites. Les composantes du risque de crédit comprennent le risque de perte sur prêt ou de capital, le risque de défaut préalable au règlement ou de remplacement et le risque de règlement. Les contreparties visées par la présente ligne directrice sont notamment les émetteurs, les débiteurs, les emprunteurs, les courtiers, les titulaires de contrat, les réassureurs et les garants.

Toutes les expositions au bilan et hors bilan sont soumises à un coefficient de risque spécifique qui selon le cas :

- correspond à la cote de crédit externe de la contrepartie ou de l'émetteur; ou
- représente un coefficient prescrit par l'Autorité.

Afin de déterminer le capital requis pour actifs au bilan, des coefficients sont appliqués aux valeurs au bilan ou à d'autres valeurs précisées de ces actifs. Afin de déterminer le capital requis pour expositions hors bilan, des coefficients sont appliqués aux montants des expositions conformément à la section 6.2. Les sûretés et d'autres atténuateurs du risque de crédit peuvent être utilisés pour réduire l'exposition. Aucun coefficient de risque n'est appliqué aux actifs déduits du capital, tel que précisé à la section 3.3.1. La somme des montants ainsi obtenus représente les capitaux requis pour risque de crédit.

6.1 Capital requis pour les actifs au bilan

Lors du calcul du capital exigé pour risque de crédit, les éléments d'actif au bilan doivent être évalués selon leur valeur comptable au bilan, exception faite de ce qui suit :

- les prêts comptabilisés à leur juste valeur par le biais du compte des résultats, ou par le biais des autres éléments du résultat global, ou encore selon la comptabilité de couverture de juste valeur, qui doivent être évalués au coût amorti;
- les valeurs au bilan qui doivent être brutes des montants de dépréciation de Catégorie 1 et de Catégorie 2 de la norme IFRS 9;
- les expositions hors bilan qui doivent être évaluées conformément à la section 6.2.

6.1.1 Utilisation de notations

Plusieurs coefficients de risque de la présente ligne directrice dépendent des notations externes du crédit attribuées à un élément d'actif ou à un débiteur. Pour utiliser un coefficient fondé sur une notation, un OAR doit respecter toutes les conditions énoncées ci-après.

Les OAR peuvent reconnaître les notations de crédit des agences de notation suivantes aux fins du TCM :

- DBRS;
- Moody's Investors Service;
- Standard & Poor's (S&P);
- Fitch Rating Services;
- Kroll Bond Rating Agency (KBRA);
- Japan Credit Rating Agency (JCR);
- Rating and Investment Information (R&I).

Un OAR doit choisir les agences de notation auxquelles il entend recourir, puis utiliser constamment leurs notations aux fins du TCM pour chaque type d'actif ou de créance. Les OAR ne sont pas autorisés à choisir les évaluations favorables fournies par différentes agences de notation dans le seul but de réduire leurs exigences de capital.

Les notations utilisées pour déterminer un coefficient doivent être divulguées publiquement sous une forme facilement disponible et incluses dans la matrice de transition de l'agence de notation. En conséquence, les notations qui sont mises à la seule disposition des parties à une transaction ne satisfont pas à cette exigence.

Si un OAR s'en remet à plusieurs agences de notation et qu'il n'existe qu'une seule évaluation pour une créance ou un débiteur en particulier, c'est cette évaluation qui devra être utilisée pour en déterminer le capital requis. S'il existe deux évaluations effectuées par des agences de notation choisies par l'OAR produisant des notations différentes, il doit appliquer le coefficient de risque qui correspond à la plus faible des deux. Si le nombre d'évaluations produites par les agences de notation choisies par l'OAR dépasse deux, l'OAR doit exclure la notation qui correspond au plus faible coefficient de risque, puis choisir parmi les notations qui subsistent celle qui correspond au plus faible coefficient de risque (l'OAR doit utiliser la deuxième notation la plus élevée parmi celles qui sont disponibles, compte tenu que la notation la plus élevée peut être présente plus d'une fois).

Lorsqu'un OAR détient des titres d'une émission particulière visée par une ou plusieurs évaluations, le capital requis au titre de la créance ou du débiteur sera basé sur ces évaluations. Lorsque la créance d'un OAR n'est pas un placement dans un titre portant une notation explicite, les principes qui suivent sont appliqués :

- Lorsque l'emprunteur dispose d'une notation explicite pour un titre d'emprunt émis, mais que la créance de l'OAR n'est pas un placement dans ce titre particulier, une notation BBB- ou plus à l'égard du titre noté ne peut être appliquée à la créance non notée de l'OAR que si cette créance est de rang égal (*pari passu*) ou supérieur à tous égards à celui de la créance évaluée. Autrement, la notation de crédit ne peut être utilisée et la créance de l'OAR doit être traitée comme une obligation non notée.
- Lorsque l'emprunteur bénéficie d'une notation d'émetteur, celle-ci s'applique habituellement aux créances de premier rang non garanties de cet émetteur. En conséquence, seules les créances de premier rang de cet émetteur peuvent bénéficier d'une notation BBB- ou plus. Les autres créances non évaluées de

l'émetteur sont traitées comme des créances non notées. Si la notation de l'émetteur ou de l'une de ses émissions est BB+ ou moins, cette notation doit être utilisée pour déterminer le coefficient de risque pour une créance non notée de l'émetteur.

- Les évaluations à court terme sont réputées concerner une émission donnée. Elles ne peuvent être utilisées que pour déterminer le capital requis au titre des créances provenant du titre noté et ne peuvent être étendues à d'autres créances à court terme. Une évaluation à court terme ne peut en aucun cas être utilisée pour appuyer le coefficient de risque d'une créance à long terme non notée.
- Lorsque le coefficient de risque portant sur une exposition non évaluée repose sur la notation d'une exposition équivalente à l'emprunteur, des notations en devises étrangères doivent être utilisées pour les expositions en devises étrangères. Les notations en dollars canadiens, si elles sont distinctes, ne doivent être utilisées que pour établir le capital requis au titre des créances libellées en dollars canadiens.

Les conditions supplémentaires qui suivent s'appliquent à l'utilisation des notations :

- Les évaluations externes appliquées à une entité faisant partie d'un groupe ne peuvent être utilisées pour établir les coefficients de risque des autres entités du groupe. Cette condition ne s'applique pas aux éléments d'actifs détenus auprès d'une caisse membre d'une fédération au sens de la *Loi sur les coopératives de services financiers*, RLRQ, chapitre C-67.3⁴².
- Aucune notation ne peut être induite pour une entité non notée en se fondant sur son actif.
- Afin d'éviter la double comptabilisation des facteurs de rehaussement du crédit, les OAR ne peuvent reconnaître l'atténuation du risque de crédit si le rehaussement du crédit a déjà été pris en compte dans la notation propre à l'émission.
- Un OAR ne peut reconnaître une notation basée en tout ou en partie sur un soutien non financé (par exemple, garanties, rehaussements de crédit ou facilités de trésorerie) fourni par l'OAR lui-même ou une de ses entreprises associées.
- L'évaluation doit prendre en considération et refléter le montant total de l'exposition au risque de crédit encourue par l'OAR pour tous les paiements qui lui sont dus. Plus particulièrement, si le capital et les intérêts sont dus à un OAR, l'évaluation doit prendre en considération et refléter la totalité du risque de crédit présenté tant par le capital que par les intérêts.
- Les OAR ne peuvent pas se fonder sur une évaluation non sollicitée pour déterminer le coefficient de risque d'un actif, sauf si cet actif constitue une exposition souveraine pour laquelle aucune notation sollicitée n'est disponible.

⁴² Pour bénéficier de cette exception, l'OAR doit pouvoir se référer à une notation attribuée à une coopérative de services financiers par une agence de notation dûment reconnue en vertu de la présente ligne directrice, laquelle notation doit être étroitement liée à l'évaluation de la qualité de la situation financière et l'appréciation du risque des caisses membres de la fédération. Si plus d'une coopérative de services financiers est évaluée, l'OAR doit appliquer le coefficient de risque qui correspond à la notation la plus faible.

6.1.2 Coefficients variables de risque de crédit

Divers coefficients de risque s'appliquent aux actifs investis en fonction des notations externes du crédit et de l'échéance résiduelle, tel qu'il est indiqué ci-après.

Les placements dans les fonds communs de placement et d'autres actifs semblables doivent être ventilés selon le type de placement (obligations, actions privilégiées, etc.) et être assujettis au coefficient de risque approprié. Si l'information disponible sur un placement n'est pas ventilée, le coefficient de risque applicable à l'actif détenu dans le fonds commun qui présente le risque le plus élevé est attribué à la totalité du placement.

6.1.2.1 Créances à long terme

- Les créances à long terme, y compris les dépôts à terme, les obligations, les débentures et les prêts auxquels ne s'applique pas un coefficient de risque de 0 %, et qui ne sont pas des obligations de municipalités québécoises, sont assujetties aux coefficients de risque suivants :

Notation	Échéance résiduelle		
	1 an ou moins	Plus d'un an jusqu'à 5 ans inclus	Plus de 5 ans
AAA	0,25 %	0,5 %	1,25 %
AA+ à AA-	0,25 %	1 %	1,75 %
A+ à A-	0,75 %	1,75 %	3 %
BBB+ à BBB-	1,5 %	3,75 %	4,75 %
BB+ à BB-	3,75 %	7,75 %	8 %
B+ à B-	7,5 %	10,5 %	10,5 %
Non notée	6 %	8 %	10 %
Inférieure à B-	15,5 %	18 %	18 %

- Les obligations municipales québécoises seulement⁴³ sont assujetties aux coefficients de risque suivants :

Notation	Échéance résiduelle		
	1 an ou moins	Plus d'un an jusqu'à 5 ans inclus	Plus de 5 ans
AAA	0,125 %	0,25 %	0,625 %
AA+ à AA-	0,125 %	0,5 %	0,875 %
A+ à A-	0,375 %	0,875 %	1,5 %
BBB+ à BBB-	0,75 %	1,875 %	2,375 %
BB+ à BB-	1,875 %	3,875 %	4 %
B+ à B-	3,75 %	5,25 %	5,25 %
Non notée	3 %	4 %	5 %
Inférieure à B-	7,75 %	9 %	9 %

- En règle générale, les créances à long terme ont, à l'émission, une échéance résiduelle d'au moins un an.
- L'échéance résiduelle désigne le nombre d'années entre la date de la divulgation et la date d'échéance.
- L'OAR peut utiliser l'échéance effective pour déterminer les coefficients de risque à appliquer aux investissements dans des obligations à long terme dont l'échéance des flux de trésorerie est déterminée. L'échéance effective peut être calculée comme suit :

$$\text{Échéance effective (EE)} = \frac{\sum t \times FT_t}{\sum FT_t}$$

où FT_t correspond aux flux de trésorerie (paiements du capital, des intérêts et des commissions) remboursables par contrat pendant la période t .

- Si l'OAR choisit de ne pas utiliser une échéance effective ou s'il n'est pas possible de calculer l'échéance effective au moyen de la formule ci-dessus, l'OAR est tenu d'utiliser la durée résiduelle maximale (en années) que l'emprunteur est en droit de prendre pour s'acquitter totalement de ses engagements contractuels (capital, intérêts et commissions), selon les termes de l'entente de la créance, et qui

⁴³ Pour les autres obligations municipales, se référer aux coefficients de risque des autres titres de créance à long terme.

équivaldrait normalement à l'échéance nominale ou à l'échéance résiduelle de l'instrument.

- S'il n'est pas possible d'obtenir des données pour déterminer l'échéance ou la date de remboursement de l'actif, l'OAR doit utiliser la catégorie « Plus de 5 ans » pour un tel actif.

6.1.2.2 Créances à court terme

- Les créances à court terme, y compris les effets de commerce, auxquelles ne s'applique pas un coefficient de risque de 0 % sont assujetties aux coefficients de risque appropriés selon le tableau suivant :

Notation	Coefficient
A-1, F1, P-1, R-1 ou l'équivalent	0,25 %
A-2, F2, P-2, R-2 ou l'équivalent	0,5 %
A-3, F3, P-3, R-3 ou l'équivalent	2 %
Non notée	6 %
Toutes autres notations, y compris de qualité inférieure, et B ou C	8 %

- En règle générale, les créances à court terme ont, à l'émission, une échéance résiduelle maximale de 365 jours.

6.1.2.3 Titres adossés à des créances

La catégorie des titres adossés à des créances comprend toutes les titrisations, notamment les titres adossés à des créances hypothécaires et les titres adossés à des créances hypothécaires avec flux groupés, ainsi que les autres expositions résultant de la stratification ou du découpage en tranches d'une exposition de crédit sous-jacente. Pour les expositions découlant de transactions de titrisation, l'OAR doit prendre connaissance du chapitre 6 (Dispositions relatives à la titrisation) de la *Ligne directrice sur les normes relatives à la suffisance du capital de base*⁴⁴ donnée par l'Autorité aux coopératives de services financiers, afin de déterminer s'il y a des fonctions fournies (par exemple, du rehaussement de crédit et des facilités de trésorerie) qui exigent du capital pour le risque de crédit.

⁴⁴ AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, Ligne directrice sur les normes relatives à la suffisance du capital, février 2024. https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/lignes-directrices-insti-depot/LD_Capital_ID_02-02-2024.pdf

Titres adossés à des créances hypothécaires LNH

Le coefficient de risque applicable aux titres hypothécaires garantis par la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* (L.R.C. (1985), ch. N-11) (la « LNH ») est de 0 %, puisque les engagements de la SCHL constituent des obligations légales du gouvernement du Canada.

Autres titres adossés à des créances

Les exigences de capital pour tous les autres titres adossés à des créances sont fondées sur leurs notations externes du crédit. Afin d'utiliser des notations externes du crédit pour déterminer l'exigence de capital, l'OAR doit respecter toutes les exigences opérationnelles pour l'utilisation des notations énoncées dans la *Ligne directrice sur les normes relatives à la suffisance du capital de base* donnée par l'Autorité aux coopératives de services financiers.

Pour les titres adossés à des créances (autres que les retitrisations) notés BBB ou plus, l'exigence de capital est la même que l'exigence prescrite à la section 6.1.2.1 pour une créance à long terme ayant la même notation et la même échéance que le titre adossé à des créances. Si la notation d'un titre adossé à des créances est de BB, l'OAR peut reconnaître la notation seulement s'il est un tiers investisseur dans le titre. Le coefficient de risque de crédit pour un titre adossé à des créances (autre qu'une retitrisation) dont la notation est de BB, dans lequel l'OAR est un tiers investisseur, est 300 % de l'exigence pour une créance à long terme dont la notation est de BB et ayant la même échéance que le titre.

Les coefficients de risque de crédit pour des titres adossés à des créances qui sont à court terme (autres que des retitrisations) et qui sont notés A-3 ou mieux sont les mêmes que ceux prescrits à la section 6.1.2.2 pour les créances à court terme ayant la même notation.

Le coefficient de risque de crédit pour les retitrisations notées BBB ou mieux est 200 % du coefficient de risque applicable à un titre adossé à des créances ayant la même notation et la même échéance que la retitrisation.

Le coefficient de risque de crédit pour tout autre titre adossé à des créances qui n'est pas mentionné précédemment (y compris les titres non notés) est de 60 %.

6.1.2.4 Actions privilégiées

- Les actions privilégiées doivent être assujetties aux coefficients de risque appropriés selon le tableau suivant :

Notation	Coefficient
AAA, AA+ à AA-, Pfd-1, P-1 ou l'équivalent	3 %
A+ à A-, Pfd-2, P-2 ou l'équivalent	5 %
BBB+ à BBB-, Pfd-3, P-3 ou l'équivalent	10 %
BB+ à BB-, Pfd-4, P-4 ou l'équivalent	20 %
B+ ou inférieure, Pfd-5, P-5 ou l'équivalent ou non notées	30 %

6.1.3 Coefficients fixes de risque de crédit

Coefficient de risque de 0 %

- Les espèces conservées dans les locaux de l'OAR.
- Les créances⁴⁵ des administrations fédérale, provinciales et territoriales du Canada.
- Les créances des mandataires des administrations fédérale, provinciales et territoriales du Canada, lesquelles sont, en vertu de leurs lois habilitantes, des créances directes de l'administration pour laquelle ils sont mandataires.
- Les créances d'emprunteurs souverains notées AA- ou plus ou de leur banque centrale⁴⁶.
- Les créances garanties de façon explicite, directe, irrévocable et inconditionnelle par un organisme gouvernemental admissible à un coefficient de risque de 0 %, y compris, par exemple, les prêts hypothécaires résidentiels assurés en vertu de la LNH ou de programmes provinciaux d'assurance hypothécaire équivalents, et les titres hypothécaires adossés à des créances garanties par la Société canadienne d'hypothèques et de logement en vertu de la LNH.
- Les déductions du capital, y compris l'écart d'acquisition, les actifs incorporels et les participations dans les filiales non admissibles, les entreprises associées ou les coentreprises avec participation supérieure à 10 %.

Coefficient de risque de 0,25 %

- Les dépôts à vue, les certificats de dépôt, les lettres de change, les chèques, les acceptations et les obligations similaires, dont l'échéance originale est inférieure à

⁴⁵ Y compris les titres, les prêts et les montants à recevoir.

⁴⁶ Les créances d'un emprunteur souverain notées moins de AA- ne peuvent se voir attribuer un coefficient de 0 % et sont assujetties aux exigences de la section 6.1.2.

trois mois et qui sont tirés d'une institution de dépôts réglementée assujettie aux normes en matière de solvabilité du Dispositif consolidé de Bâle⁴⁷.

Coefficient de risque de 0,70 %

- Les montants d'assurance à recevoir de réassureurs agréés qui sont inclus dans les primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance détenus ou l'actif au titre des sinistres survenus recouvrables.

Coefficient de risque de 2,5 %

- Le revenu de placement échu et couru.
- Les primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance détenus de réassureurs agréés (voir la section 4.3.1).
- L'actif au titre des sinistres survenus recouvrables sur les contrats de réassurance détenus de réassureurs agréés (voir la section 4.3.1).

Coefficient de risque de 4 %

- Les prêts hypothécaires de premier rang sur des immeubles résidentiels d'un à quatre logements.

Coefficient de risque de 5 %

- Les montants à recevoir, non échus et ceux échus depuis moins de 60 jours, de filiales non admissibles, d'entreprises associées, de coentreprises et de titulaires de contrat, y compris les autres montants à recevoir.
- Les primes échelonnées échues depuis moins de 60 jours.

Coefficient de risque de 10 %

- Les montants à recevoir échus depuis 60 jours ou plus de filiales non admissibles, d'entreprises associées, de coentreprises et de titulaires de contrat, y compris les primes échelonnées et les autres montants à recevoir.
- Les prêts hypothécaires commerciaux et les prêts hypothécaires résidentiels qui ne sont pas considérés comme étant des prêts de premier rang sur des immeubles résidentiels d'un à quatre logements.
- Le montant des remboursements disponibles des actifs excédentaires des régimes de retraite à prestations définies qui appartiennent à l'OAR et qui sont inclus dans le capital disponible.
- Les autres placements non précisés dans la présente section ou dans la section 5.6 dans le cadre des autres expositions au risque de marché, abstraction faite des

⁴⁷ Lorsque l'échéance de l'actif est supérieure à trois mois, on appliquera plutôt le coefficient de risque correspondant à la cote de crédit de l'institution de dépôts réglementée.

montants se rapportant à des instruments dérivés. Le capital requis à l'égard des montants se rapportant à des instruments dérivés inclus dans les autres placements est décrit à la section 6.2.

- Les autres actifs non précisés dans la présente section ou dans la section 5.6 dans le cadre des autres expositions au risque de marché, abstraction faite des autres placements.

Coefficient de risque de 15 %

- Les prêts hypothécaires garantis par des terrains non aménagés (par exemple, le financement de la construction), à l'exception de terres utilisées à des fins agricoles ou pour l'extraction de minéraux. Un immeuble récemment construit ou rénové est réputé *en construction* jusqu'à ce qu'il soit terminé et loué à 80 %.

Coefficient de risque de 20 %

- Les autres montants recouvrables (principalement par récupération et subrogation) sur le passif au titre des sinistres survenus.
- Les FAA recouvrables non déduites du capital (voir la section 4.4).
- Les actifs détenus pour la vente (autres que financiers)⁴⁸.

Coefficient de risque de 45 %

- Les prêts consentis par l'OAR à des filiales non admissibles (non consolidées), des entreprises associées et des coentreprises avec participation de plus de 10 %, de même que les autres titres de créance (obligations, débentures, prêts hypothécaires, etc.) qu'il en détient, s'ils ne sont pas considérés comme du capital.

6.2 Capital requis pour les expositions hors bilan

Le calcul du capital requis pour les expositions hors bilan telles que les règlements structurés, les lettres de crédit, les dépôts n'appartenant pas à l'OAR, les instruments dérivés et les autres expositions s'effectue d'une manière semblable à celle s'appliquant aux actifs au bilan, en ce sens que l'exposition au risque de crédit est multipliée par un coefficient de risque de contrepartie pour obtenir le montant du capital requis. Toutefois, à la différence de la plupart des autres actifs, la valeur nominale d'une exposition hors bilan ne reflète pas nécessairement la véritable exposition au risque de crédit. Pour

⁴⁸ 1) Les actifs classés comme étant détenus pour la vente peuvent aussi être reconsolidés (approche de transparence) au gré de l'OAR. Dans ce cas, tout montant passé en charges par suite de la réévaluation de tels actifs au moins élevé de leur valeur comptable et de leur juste valeur déduction faite des coûts de vente doit être reflété dans le TCM après la reconsolidation. Tout actif d'un groupe consolidé qui est déduit du capital disponible aux fins du TCM doit continuer d'être déduit du capital lorsqu'il devient un actif détenu en vue de la vente.

2) Si l'OAR choisit d'appliquer un coefficient de risque de 20 % plutôt que l'approche de transparence aux actifs détenus pour la vente, les passifs connexes détenus pour la vente sont assujettis au traitement habituel du TCM visant les passifs qui est décrit au chapitre 4.

obtenir une approximation de cette dernière, un montant en équivalent risque de crédit est calculé pour chaque exposition. Ce montant, net des sûretés et garanties, est ensuite multiplié par un coefficient de conversion de crédit. Le montant en équivalent risque de crédit des lettres de crédit et des dépôts n'appartenant pas à l'OAR correspond à leur valeur nominale. La détermination des catégories de risque de contrepartie et les critères pour déterminer l'admissibilité des sûretés et garanties sont les mêmes que ceux s'appliquant aux autres actifs. Le risque de crédit de contrepartie lié aux lettres de crédit et aux dépôts n'appartenant pas à l'OAR est abordé à la section 4.3.2.3.

Le risque d'un OAR découlant de ses règlements structurés, lettres de crédit, dépôts ne lui appartenant pas, instruments dérivés et autres expositions ainsi que le montant de capital à détenir à l'égard de ce risque est le résultat du calcul suivant :

- le montant en équivalent risque de crédit de l'instrument à la date de divulgation;
- moins : la valeur des sûretés ou des garanties admissibles (voir la section 6.3);
- multipliée par : un coefficient reflétant la nature et l'échéance de l'instrument (Coefficients de conversion de crédit);
- multipliée par : un coefficient reflétant le risque de manquement de la contrepartie lors d'une transaction (Coefficients de risque).

6.2.1 Montant en équivalent risque de crédit

Le montant en équivalent risque de crédit éventuel découlant des expositions hors bilan varie en fonction du type d'instrument.

6.2.1.1 Règlements structurés

Le montant en équivalent risque de crédit découlant d'un règlement structuré de « type 1 » est égal au coût de remplacement actuel du règlement, exprimé en valeur brute de la protection qu'offre Assuris.

Les règlements structurés de type 1 ne sont pas inscrits dans le passif au bilan et présentent les caractéristiques suivantes :

- Un OAR acquiert une rente et en est déclaré propriétaire. Il donne une directive irrévocable au souscripteur de la rente de verser tous les paiements directement au demandeur.
- Puisque la rente est non convertible, incessible et non transférable, l'OAR n'a droit à aucun paiement au titre de la rente et ne jouit d'aucun droit contractuel qui le rendrait admissible à une prestation courante ou future.
- L'OAR obtient une quittance du demandeur laquelle documente le règlement du sinistre.
- Si le souscripteur de la rente contrevient à son obligation d'effectuer les paiements prévus par les modalités du contrat de rente et la directive irrévocable, l'OAR doit verser les paiements au demandeur.

Aux termes de ce type de règlement structuré, l'OAR n'est pas tenu de constater de passif financier à l'égard du demandeur ou d'inscrire la rente en tant qu'actif financier. Toutefois, l'OAR subit un certain risque de crédit en garantissant l'obligation du souscripteur de la rente envers le demandeur, il doit donc prévoir du capital supplémentaire.

Pour obtenir de l'information sur les types de règlement structuré, les OAR peuvent se référer à la section IV des instructions relatives aux relevés P&C, Questions spéciales.

6.2.1.2 Instruments dérivés

Le montant en équivalent risque de crédit découlant d'un instrument dérivé est égal au coût de remplacement positif (obtenu par l'évaluation à la valeur marchande), majoré d'un montant reflétant le risque de crédit éventuel futur (un coefficient de majoration).

Les instruments dérivés comprennent les contrats à terme de gré à gré, les contrats à terme standardisés, les swaps, les options achetées et les instruments semblables. Le risque de crédit des OAR ne correspond pas à la pleine valeur nominale de ces contrats (montant nominal de référence), mais seulement au coût de remplacement éventuel des flux de trésorerie (pour les contrats à valeur positive) en cas de manquement de la contrepartie. Les montants en équivalent risque de crédit sont assujettis au coefficient de risque qui convient à la contrepartie aux fins du calcul du capital requis.

Le montant en équivalent risque de crédit dépend de l'échéance du contrat et de la volatilité de l'instrument sous-jacent. Il est obtenu en additionnant :

- le coût de remplacement total (obtenu par l'évaluation à la valeur marchande) de tous les contrats à valeur positive; et
- un montant pour l'exposition éventuelle future au crédit (ou majoration). Ce montant est obtenu en multipliant le montant nominal de référence par le coefficient de majoration approprié apparaissant au tableau suivant :

Échange résiduelle	Taux d'intérêt (01)	Taux de change et l'or (02)	Actions (03)	Métaux précieux sauf l'or (04)	Autres instruments (05)
Un an ou moins	0 %	1 %	6 %	7 %	10 %
Un an à cinq ans	0,5 %	5 %	8 %	7 %	12 %
Plus de cinq ans	1,5 %	7,5 %	10 %	8 %	15 %

Notes

- Les instruments négociés en bourse ne nécessitent pas de capital au titre du risque de contrepartie s'ils sont l'objet d'exigences de couverture quotidiennes.

- S'il s'agit de contrats prévoyant de multiples échanges du montant nominal, les coefficients sont multipliés par le nombre restant de paiements contractuels.
- Dans le cas des contrats prévoyant le règlement d'expositions en cours selon des dates de paiement déterminées et dont les modalités sont alors redéfinies de manière que la valeur marchande du contrat soit ramenée à zéro, l'échéance résiduelle correspond à la période restant à courir jusqu'à la prochaine date de paiement. Pour les contrats sur taux d'intérêt dont l'échéance résiduelle est supérieure à un an et qui répondent également aux conditions susmentionnées, le coefficient de majoration est assujéti à un minimum de 0,5 %.
- Les contrats non compris dans l'une des colonnes 01 à 04 du tableau précédent doivent être assimilés aux « Autres instruments » afin d'établir le coefficient de majoration.
- Aucun risque de crédit éventuel ne serait calculé pour les swaps de taux d'intérêt variables dans une seule devise; le risque de crédit sur les contrats de cette nature serait calculé sur la seule base de sa propre évaluation à la valeur du marché.
- Les majorations sont fondées sur les montants effectifs plutôt que les montants nominaux de référence. Si le montant nominal de référence indiqué est augmenté du fait de la structure de la transaction, l'OAR doit utiliser le montant nominal de référence réel ou effectif pour déterminer le risque potentiel futur. À titre d'exemple, le montant nominal de référence effectif d'un montant nominal de référence indiqué de 1 M\$ dont les paiements sont calculés par application du double du LIBOR serait de 2 M\$.
- Le risque de crédit éventuel doit être calculé pour tous les contrats hors cote (à l'exception des swaps de taux d'intérêt variables dans une seule devise), que la valeur de remplacement soit positive ou négative.

Aucune majoration pour risque éventuel n'est nécessaire dans le cas des instruments dérivés de crédit. Le montant en équivalent risque de crédit pour un instrument dérivé de crédit est égal au plus élevé de sa valeur de remplacement et de zéro.

6.2.1.3 Autres expositions

Engagements

Un engagement comprend l'obligation (avec ou sans disposition relative à une détérioration importante ou autre disposition semblable) pour l'OAR de financer son client dans le cours normal des activités si le client décidait d'utiliser ledit engagement. Cela comprend :

- l'octroi de crédit sous la forme de prêts ou de participations à des prêts, de créances au titre de baux financiers, de prêts hypothécaires ou de substituts de prêts;
- l'achat de prêts, de titres ou d'autres actifs.

Habituellement, les engagements comprennent un contrat ou un accord écrit et une commission ou une autre forme de contrepartie.

L'échéance d'un engagement devrait être calculée à compter de la date de son acceptation par le client, peu importe si l'engagement est révocable ou irrévocable, conditionnel ou inconditionnel, jusqu'à la première des deux dates suivantes :

- la date prévue de la fin de l'engagement;
- la date à laquelle l'OAR peut, à sa seule discrétion, annuler inconditionnellement l'engagement.

Cessions en pension et prises en pension

Une cession ou mise en pension de titres représente un accord en vertu duquel un cédant accepte de vendre des titres à un prix déterminé et de les racheter à une date déterminée à un prix déterminé. Comme la transaction est considérée comme un financement aux fins comptables, les titres restent inscrits au bilan. Compte tenu du fait que ces titres sont temporairement attribués à une autre partie, le coefficient attribué à l'actif doit être le plus élevé du coefficient du titre et du coefficient attribuable à la contrepartie associée à la transaction, déduction faite de toute sûreté admissible.

Une prise en pension est le contraire d'une cession en pension et suppose l'achat et la vente ultérieure d'un titre. Les prises en pension sont traitées comme des prêts garantis, ce qui traduit la réalité économique de la transaction. Le risque doit donc être mesuré comme un risque de contrepartie. Lorsque l'actif acquis temporairement est un titre comportant un coefficient inférieur, un tel actif sera considéré comme une garantie et le coefficient sera réduit en conséquence.

Garanties fournies lors de prêts de titres

Dans le cadre de prêts de titres, les OAR peuvent agir comme mandants prêtant leurs propres titres ou comme mandataires prêtant des titres pour le compte de clients. Quand un OAR prête ses propres titres, le coefficient de risque est la plus élevée des valeurs suivantes :

- le coefficient de risque relatif aux instruments prêtés; ou
- le coefficient de risque correspondant à une exposition à l'emprunteur des titres. Celle-ci peut être réduite si l'OAR détient une sûreté admissible (voir la section 6.3.1). Lorsque l'OAR prête des titres par le biais d'un mandataire et reçoit une garantie explicite que les titres seront recouverts, il peut considérer ce dernier comme étant l'emprunteur, sous réserve des conditions énoncées à la section 6.3.2.

Lorsqu'un OAR, qui agit comme mandataire, prête des titres pour le compte d'un client et garantit que les titres prêtés seront recouverts faute de quoi il remboursera le client à la valeur marchande, il doit calculer le capital requis comme s'il agissait à titre de mandant de la transaction. Le capital requis est celui qui correspond à une exposition à l'emprunteur des titres, lorsque le montant de l'exposition peut être réduit si l'OAR détient une sûreté admissible (voir la section 6.3.1).

Pour obtenir de l'information sur la comptabilisation de ces éléments et d'autres engagements du genre, veuillez communiquer avec l'Autorité.

6.2.2 Coefficients de conversion de crédit

Des coefficients de conversion de crédit distincts existent pour les règlements structurés, les lettres de crédit, les dépôts n'appartenant pas à l'OAR, les instruments dérivés et les autres expositions.

Dans le cas des autres expositions, la moyenne pondérée des coefficients de conversion de crédit décrits ci-dessous doit être utilisée pour l'ensemble de ces instruments détenus par l'OAR.

Coefficient de conversion de 100 %

- Les substituts directs de crédit (garanties générales d'endettement et instruments de type garantie, y compris les lettres de crédit de soutien et les dépôts n'appartenant pas à l'OAR servant de garantie financière, ou en support, pour des prêts et des titres).
- Les instruments dérivés comme les contrats à terme de gré à gré, les contrats à terme standardisés, les swaps, les options achetées (incluant les options achetées hors bourse) ou d'autres instruments semblables dont :
 - les contrats de taux d'intérêt (swaps de taux d'intérêt dans une seule devise, swaps de base, contrats à terme de taux d'intérêt et instruments ayant des caractéristiques semblables, contrats à terme standardisés sur taux d'intérêt, options sur taux d'intérêt achetées et instruments semblables dotés de caractéristiques précises ou basés sur des indices, etc.);
 - les instruments de capitaux propres (contrats à terme de gré à gré, swaps, options achetées et instruments semblables dotés de caractéristiques précises ou basés sur des indices, etc.);
 - les contrats sur devises (contrats sur l'or, swaps de devises, swaps combinés de taux d'intérêt et de devises, contrats de change à terme de gré à gré secs, contrats à terme standardisés de devises, options sur devises achetées et instruments semblables dotés de caractéristiques précises ou basés sur des indices, etc.);
 - les contrats sur métaux précieux (sauf l'or) et les contrats de marchandises (contrats à terme de gré à gré, swaps, options achetées et instruments semblables dotés de caractéristiques précises ou basés sur des indices, etc.);
 - les autres contrats sur instruments dérivés assortis de caractéristiques précises ou basés sur des indices (comme les options et les contrats à terme standardisés d'assurances de catastrophe).
- Les contrats à terme de gré à gré (obligations contractuelles) d'achat d'actifs
- Les prises en pension et les cessions en pension

- Toutes les autres expositions non visées ailleurs (fournir des détails)

Coefficient de conversion de 50 %

- Les règlements structurés qui ne sont pas inscrits dans le passif au bilan (voir les caractéristiques des règlements structurés de type 1 et la section IV des instructions relatives aux relevés P&C, *Questions spéciales*)
- Les éventualités liées à des transactions comme les garanties et les lettres de crédit de soutien liées à une transaction particulière
- Les engagements dont l'échéance initiale est de plus d'un an

Coefficient de conversion de 20 %

- Les engagements dont l'échéance initiale est d'un an ou moins

Coefficient de conversion de 0 %

- Les engagements qui sont résiliables inconditionnellement en tout temps et sans préavis⁴⁹

6.2.3 Coefficients de risque

Les expositions hors bilan font l'objet d'un coefficient de risque conforme à la section 6.1. Tous les critères de la section 6.1 régissant l'emploi des notations s'appliquent aux expositions hors bilan.

Les coefficients de risque des règlements structurés, qui sont assimilés à des expositions à long terme, reposent sur la cote de crédit de la contrepartie auprès de laquelle la rente est achetée.

Les coefficients sont les suivants :

Notation	Coefficient
A- ou supérieure	2 %
BBB+ à B-	8 %
Non noté	10 %
Inférieure à B-	18 %

Si le règlement structuré n'est pas noté par une des quatre agences de notation dont le nom figure à la section 6.1.1, l'OAR peut utiliser une cote de crédit émise par une autre agence de renom. Le recours à une autre agence doit satisfaire aux critères énoncés à la

⁴⁹ Autre que tout préavis requis en vertu d'une loi ou d'une décision judiciaire prévoyant un préavis.

section 6.1.1, notamment le fait de recourir constamment à la même agence pour attribuer un coefficient de risque fondé sur la cote de crédit du souscripteur de la rente.

6.3 Traitement du capital – Sûretés et garanties

6.3.1 Sûretés

Une opération de sûreté se déroule dans les conditions suivantes :

- un OAR a une exposition effective ou potentielle au risque de crédit;
- l'exposition effective ou potentielle est couverte en totalité ou en partie par des sûretés fournies par une contrepartie ou par un tiers pour le compte de celle-ci.

La reconnaissance des sûretés aux fins de la réduction des exigences de capital se limite aux espèces ou aux titres qui sont notés au moins A-. Toute sûreté doit être maintenue tout au long de la période pendant laquelle l'exposition existe. Seule la tranche de l'exposition qui est couverte par une sûreté admissible est assujettie au coefficient de risque lié à la sûreté; le reste de l'exposition conserve le coefficient de risque de la contrepartie sous-jacente. Seules les sûretés dont le coefficient de risque est inférieur à celui de l'exposition sous-jacente donnent lieu à une réduction du capital requis. Tous les critères de la section 6.1 visant l'utilisation des notations s'appliquent aux sûretés. Lorsque l'actif de la sûreté, l'exposition ou la contrepartie, le cas échéant, n'est pas noté, aucune réduction du capital requis n'est permise.

Les effets de la sûreté ne peuvent être comptabilisés en double. Par conséquent, les OAR ne peuvent reconnaître une sûreté à l'égard de créances auxquelles une notation spécifique est attribuée pour tenir compte de cette sûreté.

Les titres de sûretés servant à réduire le capital requis doivent réduire sensiblement le risque attribuable à la qualité du crédit de l'exposition sous-jacente. Tout particulièrement, les sûretés utilisées ne peuvent être des obligations d'apparentés de l'émetteur de l'exposition sous-jacente (c'est-à-dire, des obligations de la contrepartie sous-jacente proprement dite, de la société qui la contrôle, ou de l'une de ses filiales ou entreprises associées).

6.3.2 Garanties

Les placements (capital et intérêts) ou les expositions qui ont été explicitement, directement, irrévocablement et inconditionnellement garantis par un garant dont la cote de crédit à long terme est notée au moins A-, peuvent être assujettis au coefficient de risque applicable à une créance directe sur le garant, si cela a pour but de réduire l'exposition au risque. Ainsi, seules les garanties⁵⁰ émises par les entités ayant un coefficient de risque inférieur à celui de la contrepartie sous-jacente entraîneront une réduction du capital requis.

⁵⁰ Les lettres de crédit dont une société est le bénéficiaire sont incluses dans la définition des sûretés et font l'objet du même traitement de capital.

Si la récupération des pertes sur un prêt, sur un contrat de crédit-bail, sur un titre ou sur un engagement est partiellement garantie, seule la tranche garantie doit être pondérée selon le coefficient de risque du garant (voir les exemples donnés ci-après). La partie non couverte conserve le coefficient de risque de la contrepartie sous-jacente.

Tous les critères de la section 6.1 sur l'utilisation des notations continuent de s'appliquer aux garanties. Lorsque le placement, l'exposition ou le garant, le cas échéant, n'est pas noté, aucune réduction du capital requis n'est permise.

Un OAR ne peut se prévaloir de garanties données par une entreprise liée (une filiale ou une entreprise associée). Ce traitement répond au principe selon lequel les garanties en vigueur au sein d'un groupe de sociétés ne peuvent se substituer au capital.

Les effets de la protection de crédit ne peuvent être comptabilisés en double. Par conséquent, aucune reconnaissance de capital n'est accordée à la protection de crédit à l'égard des créances faisant l'objet d'une notation spécifique intégrant déjà l'existence de cette protection.

Pour être admissible, une garantie doit porter sur la durée totale de l'exposition, c'est-à-dire qu'une garantie ne sera pas reconnue s'il y a asymétrie des échéances⁵¹, et être exécutoire en vertu de la loi.

6.3.2.1 Exigences supplémentaires pour les garanties

Une garantie doit satisfaire les conditions suivantes pour être reconnue :

- en cas de défaut/non-paiement admissible de la contrepartie, l'OAR peut rapidement poursuivre le garant pour qu'il s'acquitte de toute somme due au titre du contrat régissant la transaction. Le garant peut s'acquitter de l'ensemble des sommes dues par un paiement unique à l'OAR ou assumer les obligations de paiement futures de la contrepartie couverte par la garantie. L'OAR doit avoir le droit de recevoir ces paiements du garant sans être obligé de poursuivre la contrepartie en justice pour qu'elle s'acquitte de ses sommes dues;
- la garantie est une obligation explicitement couverte par un contrat qui engage la responsabilité du garant;
- la garantie couvre tous les types de paiements que l'emprunteur correspondant est censé effectuer au titre du contrat régissant la transaction, par exemple le montant nominal de référence, les marges de garantie, etc. Si une garantie ne couvre que le paiement du capital, il convient de traiter les intérêts et autres paiements non couverts comme montants non garantis, conformément à la section 6.1.

⁵¹ Il y a asymétrie des échéances lorsque l'échéance résiduelle de la protection de crédit est inférieure à celle de l'exposition sous-jacente.

6.3.3 Exemples

Exemple 6-1 : Exposition au risque de crédit

Dans le cas d'une obligation de 100 000 \$ notée AAA échéant dans 10 ans et garantie par une administration publique à 90 %, l'OAR inscrira une valeur au bilan de 90 000 \$ ($100\,000 \$ \times 90\%$) dans la catégorie dont le coefficient de risque est de 0 % et une valeur au bilan de 10 000 \$ ($100\,000 \$ - 90\,000 \$$) dans la catégorie AAA, sous « Dépôts à terme, obligations et débentures - Échéant ou remboursables dans plus de cinq ans ». Le capital requis pour la catégorie de coefficient de risque de 0 % est égal à 0 \$ ($90\,000 \$ \times 0,0\%$) et le capital requis pour la catégorie AAA est égal à 125 \$ ($10\,000 \$ \times 1,25\%$), pour un capital total requis de 125 \$.

Un exemple du calcul, en présumant qu'il n'y a pas d'autres actifs, est fourni dans le tableau ci-dessous :

	Coefficient de risque (%)	Valeur au bilan	Capital requis
Placements			
Dépôts à terme, obligations et débentures			
Échéant ou remboursables dans plus de cinq ans			
Coefficient de risque de 0 %	0 %	90 000 \$	0 \$
Notation : AAA	1,25 %	10 000 \$	125 \$
Total		100 000 \$	125 \$

Exemple 6-2 : Règlement structuré de type 1

Dans le cas d'un règlement structuré de type 1 de 300 000 \$ noté BBB+ à B- et faisant l'objet d'une sûreté ou d'une garantie de 200 000 \$ d'une contrepartie notée A- ou plus, l'OAR inscrira un montant en équivalent risque de crédit de 300 000 \$ et une sûreté et des garanties d'une valeur négative de 200 000 \$ dans la catégorie des placements notés BBB+ à B-, ainsi qu'une sûreté et des garanties de 200 000 \$ dans la catégorie des placements notés A- ou plus.

Le capital requis pour la catégorie BBB+ à B- est égal à 4 000 \$ ($(300\,000 \$ - 200\,000 \$) \times 50\% \times 8\%$). Le capital requis pour la catégorie A- ou plus est égal à 500 \$ ($200\,000 \$ \times 50\% \times 0,5\%$), pour un capital total requis de 4 500 \$.

Un exemple du calcul, en présumant qu'il n'y a pas d'autres expositions, est fourni dans le tableau ci-dessous :

	Montant en équivalent de risque de crédit	Sûretés et garanties	Coefficient de correction de crédit (%)	Coefficient de risque (%)	Capital requis
Règlements structurés					
Coefficient de risque de 0 %					
Notation : A- ou plus		200 000 \$	50 %	0,5 %	500 \$
Notation : BBB+ à B-	300 000 \$	(200 000 \$)	50 %	8 %	4 000 \$
Total					4 500 \$

Chapitre 7. Risque opérationnel

Le risque opérationnel correspond au risque de pertes résultant de carences ou de défauts attribuables à des procédures, employés et systèmes internes ou à des événements extérieurs. La définition inclut le risque juridique,⁵² mais exclut le risque stratégique et le risque d'atteinte à la réputation.

L'exposition au risque opérationnel peut résulter des opérations courantes normales ou d'un événement particulier imprévu.

7.1 Formule de calcul de la marge requise pour risque opérationnel

Les deux vecteurs de risque servant à déterminer la marge requise pour le risque opérationnel sont le capital requis et les primes, sous réserve d'une limite.

$$\text{Marge requise pour risque opérationnel} = \text{MIN} \{30\% \text{ CR}_0, (8,50 \% \text{ CR}_0 + 2,50 \% \text{ P}_d + 1,75 \% \text{ P}_a + 2,50 \% \text{ P}_p + 2,50 \% \text{ P}_\Delta)\}$$

où :

- CR_0 : correspond au capital requis total pour la période de divulgation, abstraction faite de la marge requise pour risque opérationnel et du crédit pour diversification
- P_d : correspond aux primes directes reçues au cours des 12 derniers mois pour des contrats d'assurance émis
- P_a : correspond aux primes reçues au cours des 12 derniers mois pour des contrats de réassurance émis découlant de réassurance externe
- P_p : correspond aux primes payées au cours des 12 derniers mois pour des contrats de réassurance détenus découlant de réassurance externe
- P_Δ : correspond à la croissance des primes brutes reçues au cours des 12 derniers mois excédant un seuil de croissance de 20 %

7.2 Composantes de la marge requise pour risque opérationnel

7.2.1 Capital requis

La marge requise pour risque opérationnel repose en partie sur le total du capital requis, ce qui traduit le profil de risque global d'un OAR. Un coefficient de risque de 8,50 % s'applique au total du capital requis, abstraction faite de la marge requise pour risque opérationnel et du crédit pour diversification.

7.2.2 Volume des primes

Voici les coefficients de risque qui s'appliquent aux primes d'assurance :

⁵² Le risque juridique inclut, entre autres, l'exposition à des amendes, pénalités et dommages-intérêts résultant d'actions de surveillance ainsi que de transactions privées.

- 2,50 % pour les primes directes reçues pour des contrats d'assurance émis;
- 1,75 % pour les primes reçues pour des contrats de réassurance émis découlant de réassurance externe;
- 2,50 % pour les primes payées pour des contrats de réassurance détenus découlant de réassurance externe.

Les coefficients de risque de 2,50 % pour les primes directes reçues et de 1,75 % pour les primes reçues découlant de contrats de réassurance externe émis reflètent l'exposition de l'OAR au risque opérationnel à l'égard des nouvelles affaires et des renouvellements.

Le coefficient de risque de 2,50 % pour les primes payées découlant de contrats de réassurance externe détenus reflète le risque opérationnel que conserve l'OAR cédant. Même si celui-ci cède une partie de son exposition au risque d'assurance au réassureur, il continue d'assumer le risque opérationnel. Comme le capital requis pour les passifs d'assurance (voir la section 4.2) est calculé sur la base du risque net (net de la réassurance), la partie du risque opérationnel correspondant à 8,50 % du capital requis ne tient pas compte du risque opérationnel lié à l'ensemble des activités d'assurance de l'OAR.

7.2.3 Hausse annuelle des primes supérieures à un seuil

Une croissance rapide attribuable à l'acquisition d'une autre entité, à l'acquisition d'un bloc d'affaires par un contrat de réassurance avec prise en charge, à de nouvelles activités ou à des changements à des produits ou des critères de souscription existants peut exercer des pressions supplémentaires sur les ressources humaines et les systèmes. Les OAR dont les primes croissent à un rythme supérieur à un seuil de 20 % sont soumis à des exigences de capital supplémentaires pour le risque opérationnel.

L'exigence pour la croissance des primes est calculée à partir des primes brutes reçues, c'est-à-dire les primes directes reçues pour des contrats d'assurance émis et les primes reçues pour des contrats de réassurance émis. Un coefficient de risque de 2,50 % s'applique au montant total de la tranche des primes brutes reçues au cours des 12 derniers mois excédant le seuil de croissance de 20 %, comparativement au montant des primes brutes reçues au cours de la même période de l'année précédente. Par exemple :

- posons qu'à la suite d'une croissance rapide, les primes brutes reçues augmentent de 50 % et passent de 100 \$ à 150 \$;
- alors, la tranche du montant qui excède l'augmentation de 20 % (30 \$) est assujettie à un coefficient de risque supplémentaire de 2,50 %.

7.2.4 Plafond de la marge requise pour risque opérationnel

Un plafond de 30 % sert à atténuer la marge requise pour risque opérationnel. Cette limite est calculée par rapport au capital total requis avant la marge requise pour risque opérationnel et le crédit pour diversification.

Chapitre 8. Crédit pour diversification

Puisque la corrélation des pertes entre certaines catégories de risque est imparfaite, il est peu probable qu'un OAR subisse simultanément la perte maximale probable à un niveau de confiance donné pour chaque type de risque. Un crédit explicite pour diversification peut donc être appliqué entre la somme des exigences pour le risque de crédit et le risque de marché et l'exigence pour le risque d'assurance, afin que le capital total requis pour ces risques soit moins élevé que la somme des exigences pour chacun de ces risques.

8.1 Agrégation des risques et crédit pour diversification

Le crédit pour diversification est calculé selon la formule suivante :

$$\text{Crédit pour diversification} = A + I - \sqrt{A^2 + I^2 + 2 \times R \times A \times I}$$

où :

- A : correspond à la marge requise pour risque lié aux actifs, soit la somme du capital requis au titre :
- du risque de crédit, y compris les exigences pour les actifs au bilan, les expositions hors bilan et les sûretés pour la réassurance non agréée et les FAA;
 - du risque de marché, y compris le risque de taux d'intérêt, le risque de change, le risque lié aux actions, le risque lié aux actifs immobiliers et les autres expositions au risque de marché.
- I : correspond à la marge requise pour le risque d'assurance, soit la somme du capital requis pour :
- le passif au titre des sinistres survenus;
 - la couverture non expirée;
 - l'exposition à la réassurance non agréée.
- R : est le coefficient de corrélation entre A et I, établi à 50 % pour fins de calcul du crédit pour diversification

Annexe 1. Critères d'admissibilité pour les instruments de capital de la catégorie A⁵³

Pour qu'un instrument soit inclus dans le capital disponible sous la catégorie A, il doit satisfaire à toutes les conditions suivantes :

1. L'instrument représente la créance la plus subordonnée advenant la liquidation de l'OAR.
2. L'instrument donne droit à une réclamation sur les actifs résiduels proportionnelle à la part de capitaux émis, une fois remboursées toutes les créances de rang supérieur, en cas de liquidation (autrement dit, il s'agit d'une réclamation illimitée et variable et non pas fixe ou plafonnée).
3. Le capital a une durée indéterminée et n'est jamais remboursé sauf en cas de liquidation (hormis les cas de rachat discrétionnaire ou les autres moyens de réduire sensiblement les capitaux de manière discrétionnaire dans les limites permises par la législation applicable et sous réserve de l'approbation préalable de l'Autorité).
4. Au moment de l'émission, l'OAR ne crée aucune attente à l'effet que l'instrument sera racheté, remboursé ou annulé, et le matériel promotionnel ainsi que les dispositions statutaires ou contractuelles ne comportent aucune modalité qui pourrait susciter pareille attente.
5. Les distributions (y compris celle des bénéfices non répartis) sont effectuées à même les éléments distribuables. Le niveau des distributions n'est d'aucune façon lié ou associé au montant payé à l'émission et n'est pas soumis à un plafond contractuel (sauf dans la mesure où un OAR ne peut effectuer des distributions que dans la limite du montant des éléments distribuables ou si les versements effectués sur le capital prioritaire doivent être effectués en premier).
6. Les distributions ne sont en aucun cas obligatoires. Le non-paiement ne constitue donc pas un événement de défaut.
7. Les distributions ne sont effectuées qu'une fois toutes les obligations juridiques et contractuelles honorées et les paiements sur les instruments de capital de rang supérieur effectués. Cela signifie qu'il n'y a pas de distributions préférentielles, même au titre d'autres éléments classés dans les capitaux de la plus haute qualité.
8. Ce sont les capitaux émis qui absorbent la première – et, proportionnellement, la plus grande – part des pertes, le cas échéant, dès qu'elles surviennent. Dans les capitaux de la plus haute qualité, chaque instrument absorbe les pertes pour assurer la continuité d'exploitation proportionnellement et *pari passu* avec tous les autres.
9. Le montant versé est comptabilisé en qualité de capitaux propres (et non de passif) lors de la détermination d'un bilan de liquidation (bilan d'insolvabilité).

⁵³ L'application des critères devrait permettre de préserver la qualité des instruments en exigeant qu'ils soient réputés être tout à fait équivalents aux actions ordinaires pour ce qui est de la qualité de leur capital eu égard à la capacité d'absorber les pertes et qu'ils ne comportent pas de caractéristiques pouvant affaiblir la situation de l'OAR en permanence en périodes de tension sur le marché.

10. Le capital est émis directement et libéré⁵⁴ et l'OAR ne peut pas avoir financé directement ou indirectement l'achat de l'instrument.
11. Le montant versé n'est adossé ni à des sûretés ni à une garantie de l'émetteur ou d'une entreprise liée⁵⁵ et il n'est assorti d'aucun dispositif rehaussant, sous une forme juridique ou économique, le rang de la créance.
12. L'émission n'est faite qu'avec l'accord exprès des propriétaires de l'OAR émetteur donné, soit directement, ou soit, si la législation applicable le permet, par le conseil d'administration ou par d'autres personnes dûment autorisées à le représenter dans l'exercice des activités d'assureur de l'OAR.
13. L'instrument est clairement et séparément présenté au bilan de l'OAR, lequel est préparé conformément aux principes comptables applicables.

⁵⁴ Capital libéré s'entend généralement du capital qui a été reçu de façon définitive par l'OAR, est évalué de manière fiable, est entièrement sous le contrôle de l'OAR et n'expose pas ce dernier, directement ou indirectement, au risque de crédit de l'investisseur.

⁵⁵ Une entreprise liée peut comprendre une filiale ou toute autre société affiliée. Une société de portefeuille détenue par l'OAR constitue également une entreprise liée.

Annexe 2. Critères d'admissibilité pour les instruments de capital de la catégorie B

Pour qu'un instrument soit inclus dans le capital disponible sous la catégorie B, il doit satisfaire à toutes les conditions suivantes :

1. L'instrument est émis et acquitté en espèces ou, sous réserve de l'approbation préalable de l'Autorité, par d'autres moyens de paiement.
2. L'instrument a un rang inférieur à ceux des titulaires de contrat, des créanciers ordinaires et des détenteurs de dettes subordonnées de l'OAR.
3. L'instrument n'est adossé ni à des sûretés, ni à une garantie de l'émetteur ou d'une autre entreprise liée, et il n'est assorti d'aucun dispositif rehaussant, sous une forme juridique ou économique, le rang de la créance par rapport à celles des titulaires de contrat et des créanciers de l'OAR⁵⁶.
4. L'instrument a une durée indéterminée, autrement dit, il n'a pas de date d'échéance et il ne comporte ni progression⁵⁷ (*step-up*) ni aucune autre incitation au rachat⁵⁸.
5. L'instrument peut comporter une option de remboursement anticipé à l'initiative de l'émetteur, mais celle-ci ne peut être exercée qu'au terme d'une période minimale de cinq ans :
 - i. Pour exercer une option de rachat, un OAR doit au préalable obtenir l'approbation de l'Autorité.
 - ii. L'OAR ne doit rien faire pour laisser croire que l'option sera exercée.
 - iii. L'OAR ne doit pas exercer l'option sauf s'il remplit l'une des conditions suivantes :
 - a) Il remplace l'instrument racheté par des éléments de capital de qualité égale ou supérieure, y compris une hausse des bénéfices non répartis, et à des conditions viables en fonction de son revenu⁵⁹.
 - b) Il démontre que la position de son capital est supérieure au ratio cible interne de capital une fois l'option de rachat exercée.

⁵⁶ En outre, si un OAR a recours à une structure ad hoc pour émettre des capitaux aux investisseurs et qu'elle lui fournit un support explicite, y compris par surdimensionnement d'une garantie, ce soutien constituerait un rehaussement en violation du critère n° 3 ci-dessus.

⁵⁷ Une progression s'entend d'une option d'achat assortie d'une augmentation préétablie de l'écart de crédit initial de l'instrument à une date ultérieure par rapport au taux initial de dividende (ou de distribution) après avoir pris en compte l'écart de swap entre l'indice de référence initial et le nouvel indice de référence. La conversion d'un taux fixe à un taux flottant (ou vice versa) accompagnée d'une option d'achat sans augmentation de l'écart de crédit ne constituerait pas une progression.

⁵⁸ Parmi les autres incitatifs au rachat, mentionnons une option d'achat assortie d'une exigence ou d'une option à l'intention de l'investisseur de convertir l'instrument si l'option n'est pas exercée.

⁵⁹ Les émissions de remplacement peuvent se faire en même temps que l'instrument est racheté, mais pas après.

6. Tout remboursement de capital (par exemple, par rachat ou remboursement anticipé) nécessite l'autorisation préalable de l'Autorité, et l'OAR ne doit pas présumer ni laisser croire au marché que cette approbation lui sera accordée.
7. Les paiements de dividendes ou de coupons doivent être entièrement discrétionnaires :
 - i. L'OAR doit avoir toute liberté d'annuler, à tout moment, les distributions ou paiements⁶⁰.
 - ii. L'annulation des paiements discrétionnaires ne doit pas constituer un événement de défaut ou de crédit.
 - iii. L'OAR doit avoir entièrement accès aux distributions annulées afin de s'acquitter de ses obligations à leur échéance.
 - iv. L'annulation des distributions ou paiements ne doit pas imposer de restrictions à l'OAR, sauf en ce qui concerne les distributions aux membres.
8. Le paiement de dividendes ou de coupons doit être imputé aux éléments distribuables.
9. L'instrument ne peut pas comporter de clause liant le dividende au risque de crédit, autrement dit le montant du dividende/coupon ne peut pas être redéfini périodiquement en fonction, intégralement ou partiellement, de la cote de crédit de l'OAR⁶¹.
10. L'instrument ne peut faire apparaître un passif supérieur à l'actif si la législation applicable détermine que, dans ce cas, l'OAR est insolvable.
11. Outre les actions privilégiées, les instruments de catégorie B compris dans le capital disponible doivent être assimilés aux capitaux propres selon les principes comptables applicables.
12. L'instrument ne peut avoir été acheté par l'OAR ou par une entreprise liée sur laquelle l'OAR exerce son contrôle ou une influence significative, et l'OAR ne peut avoir financé directement ou indirectement l'achat de l'instrument.
13. L'instrument ne peut présenter de caractéristiques nuisant à la recapitalisation, comme des dispositions imposant à l'émetteur d'indemniser les investisseurs si un nouvel instrument est émis à un prix inférieur au cours d'une période déterminée.

⁶⁰ Le pouvoir discrétionnaire d'annuler les distributions ou paiements à tout moment a notamment pour effet d'interdire les poussoirs dividendes. Un instrument assorti d'un mécanisme de relèvement du dividende oblige l'OAR émetteur à effectuer un paiement de dividende ou de coupon sur l'instrument s'il a fait un paiement sur un autre instrument de capital ou une autre action (normalement plus subordonné). Une telle obligation implique qu'il y a absence d'un pouvoir discrétionnaire d'annuler les distributions ou paiements en tout temps. En outre, l'expression annuler les distributions ou paiements veut dire révoquer pour toujours ces paiements. Les modalités qui obligent l'OAR à faire des distributions ou paiements en nature ne sont autorisées en aucun temps.

⁶¹ L'OAR peut avoir recours à un indice général comme taux de référence dans lequel l'OAR émetteur est une entité de référence; cependant, le taux de référence ne doit pas afficher une corrélation significative avec la cote de crédit de l'OAR. Si l'OAR a l'intention d'émettre des instruments de capital dans le cadre desquels la marge est liée à un indice général dans lequel l'OAR est une entité de référence, celui-ci doit s'assurer que le dividende ou coupon n'est pas sensible au crédit.

14. Si l'instrument n'est pas émis directement par l'OAR (par exemple, il provient d'une structure ad hoc), le produit du placement doit être à la disposition immédiate et illimitée de l'OAR de telle manière que soient respectés ou dépassés tous les autres critères d'inclusion dans le capital disponible énoncés aux fins de la catégorie B. Il est entendu que les seuls actifs qu'une structure ad hoc peut détenir sont des instruments interentreprises émis par l'OAR ou une entreprise liée dont les modalités satisfont aux critères énoncés aux fins de la catégorie B ou les dépassent. Autrement dit, les instruments émis à la structure ad hoc doivent satisfaire à tous les critères d'inclusion dans les autres éléments de capital de catégorie B, ou les dépasser, comme si la structure ad hoc en soi était un investisseur final – c'est-à-dire que l'OAR ne peut émettre un instrument de capital ou de dette de rang opérationnel supérieur de moindre qualité à une structure ad hoc et faire en sorte que cette dernière émette des instruments de capital de qualité supérieure à des tiers investisseurs afin d'obtenir la comptabilisation à titre d'éléments de capital admissibles de catégorie B.

Annexe 3. Critères d'admissibilité pour les instruments de capital de la catégorie C

Pour qu'un instrument soit inclus dans le capital disponible sous la catégorie C, il doit satisfaire à toutes les conditions suivantes :

1. L'instrument est émis et payé en espèces ou, sous réserve de l'approbation préalable de l'Autorité, par d'autres moyens de paiement.
2. La créance doit être subordonnée à celle des titulaires de contrat et des créanciers ordinaires de l'OAR.
3. L'instrument n'est adossé ni à des sûretés ni à une garantie de l'émetteur ou d'une autre entreprise liée, et il n'est assorti d'aucun dispositif rehaussant, sous une forme juridique ou économique, le rang de la créance par rapport à celles des titulaires de contrat et des créanciers ordinaires de l'OAR.
4. Échéance :
 - i. L'instrument a une durée initiale à l'émission d'au moins cinq ans.
 - ii. Sa comptabilisation dans le capital disponible durant les cinq dernières années précédant l'échéance s'effectue sur la base d'un amortissement linéaire.
 - iii. L'instrument ne comporte ni progression⁶² (*step-up*) ni aucune autre incitation au rachat.
5. L'instrument peut comporter une option de remboursement anticipé à l'initiative de l'émetteur, mais celle-ci ne peut être exercée qu'au terme d'une période minimale de cinq ans :
 - i. Pour exercer une option de rachat, un OAR doit au préalable obtenir l'approbation de l'Autorité.
 - ii. L'OAR ne doit rien faire pour laisser croire que l'option sera exercée⁶³.
 - iii. L'OAR ne doit pas exercer l'option sauf s'il remplit l'une des conditions suivantes :

⁶² Une progression s'entend d'une option d'achat assortie d'une augmentation préétablie de l'écart de crédit initial de l'instrument à une date ultérieure par rapport au taux initial de dividende (ou de versement) après avoir pris en compte l'écart de swap entre l'indice de référence initial et le nouvel indice de référence. La conversion d'un taux fixe à un taux flottant (ou vice versa) accompagnée d'une option d'achat sans augmentation de l'écart de crédit ne constituerait pas une progression.

⁶³ Une option d'achat de l'instrument après cinq ans, mais avant le début de la période d'amortissement, ne sera pas réputée être un incitatif au rachat tant et aussi longtemps que l'OAR ne fait rien pour laisser croire qu'elle exercera son option d'achat.

- a) Il remplace l'instrument racheté par des éléments de capital de qualité égale ou supérieure, y compris une hausse des bénéfices non répartis, et à des conditions viables en fonction de son revenu⁶⁴.
 - b) Il démontre que la position de son capital est supérieure au ratio cible interne de capital une fois l'option de rachat exercée.
- 6. L'investisseur ne doit pas avoir le droit de précipiter les paiements programmés (capital ou intérêt), sauf en cas de faillite, d'insolvabilité ou de liquidation.
- 7. L'instrument ne peut pas comporter de clause liant le dividende au risque de crédit, autrement dit le montant du dividende/coupon ne peut pas être redéfini périodiquement en fonction, intégralement ou partiellement, de la cote de crédit de l'OAR⁶⁵.
- 8. L'instrument ne peut avoir été acheté par l'OAR ou par une entreprise liée sur laquelle l'OAR exerce son contrôle ou une influence significative, et l'OAR ne peut avoir financé directement ou indirectement l'achat de l'instrument.
- 9. Si l'instrument n'est pas émis directement par l'OAR (par exemple, il provient d'une structure ad hoc), le produit du placement doit être à la disposition immédiate et illimitée de l'OAR de telle manière que soient respectés ou dépassés tous les autres critères d'inclusion dans le capital disponible énoncés aux fins de la catégorie C. Il est entendu que les seuls actifs qu'une structure ad hoc peut détenir sont des instruments interentreprises émis par l'OAR ou une entreprise liée dont les modalités satisfont aux critères énoncés aux fins de la catégorie C ou les dépassent. Autrement dit, les instruments émis à la structure ad hoc doivent satisfaire à tous les critères d'inclusion dans les autres éléments de capital de catégorie C ou les dépasser comme si la structure ad hoc en soi était un investisseur final – c'est-à-dire, l'OAR ne peut émettre un instrument de capital ou de dette de rang opérationnel supérieur de moindre qualité à une structure ad hoc et faire en sorte que cette dernière émette des instruments de capital de qualité supérieure à des tiers investisseurs afin d'obtenir la comptabilisation à titre d'éléments de capital admissibles de catégorie C.

⁶⁴ Les émissions de remplacement peuvent se faire en même temps que l'instrument est racheté, mais pas après.

⁶⁵ L'OAR peut avoir recours à un indice général comme taux de référence dans lequel l'OAR émetteur est une entité de référence; cependant, le taux de référence ne doit pas afficher une corrélation significative avec la cote de crédit de l'OAR. Si l'OAR a l'intention d'émettre des instruments de capital dans le cadre desquels la marge est liée à un indice général dans lequel il est une entité de référence, il doit s'assurer que le dividende/coupon n'est pas sensible au crédit.

DÉCISION N° 2025-PDG-0061***Ligne directrice sur les exigences de suffisance du capital – Unions réciproques***

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») d'établir des lignes directrices destinées à tous les assureurs autorisés, à une catégorie seulement d'entre eux ou à une fédération dont de tels assureurs sont membres, conformément à l'article 463 de la *Loi sur les assureurs*, RLRQ, c. A-32.1 (la « LA »);

Vu qu'en vertu de l'article 195 de la LA, seules sont applicables aux unions réciproques autorisées les lignes directrices qui sont établies en vue d'être applicables uniquement à ces unions et qui ne concernent que le maintien, par celles-ci, de sommes suffisantes pour leur permettre d'exécuter, au fur et à mesure de leur exigibilité, leurs engagements;

Vu que le pouvoir de l'AMF d'établir une ligne directrice, prévu à l'article 463 de la LA, appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, RLRQ, c. E-6.1;

Vu la publication pour consultation au Bulletin de l'AMF (le « Bulletin ») le 26 juin 2025 (2025) B.A.M.F., vol. 22, n°25, section 5.2.1] du projet de modification de la *Ligne directrice sur les exigences de suffisance du capital – Unions réciproques* (la « ligne directrice »);

Vu les modifications apportées au projet de modification de la ligne directrice à la suite de cette consultation;

Vu le deuxième alinéa de l'article 463 de la LA, selon lequel l'AMF publie à son Bulletin les lignes directrices qu'elle établit après en avoir transmis une copie au ministre des Finances (le « Ministre »);

Vu le projet de ligne directrice modifiée proposé par la Direction principale de l'encadrement et de la résolution ainsi que la recommandation du surintendant des institutions financières d'établir celle-ci;

En conséquence :

L'Autorité établit la *Ligne directrice sur les exigences de suffisance du capital – Unions réciproques* modifiée, dont le texte est annexé à la présente décision, et en autorise la publication au Bulletin après en avoir transmis une copie au Ministre.

La *Ligne directrice sur les exigences de suffisance du capital – Unions réciproques* modifiée prend effet le 1^{er} janvier 2026, pour les exercices ouverts à compter de cette date.

Fait le 24 novembre 2025.

Yves Ouellet
Président-directeur général

Ligne directrice sur les exigences de suffisance du capital – Unions réciproques

***Loi sur les assureurs*, RLRQ, c. A-32.1, art. 463**

L'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») publie la *Ligne directrice sur les exigences de suffisance du capital – Unions réciproques* modifiée (la « ligne directrice modifiée »). Cette ligne directrice est applicable aux unions réciproques autorisées à exercer l'activité d'assureur au Québec.

La ligne directrice modifiée fait suite à la consultation publique qui s'est déroulée du 26 juin 2025 au 22 août 2025.

Les modifications visent principalement à clarifier certaines exigences de l'AMF tout en maintenant leur harmonisation avec celles proposées au niveau canadien, en particulier les exigences concernant le calcul de la couverture non expirée.

La date de prise d'effet de la ligne directrice modifiée est le 1^{er} janvier 2026 et ce, pour les exercices ouverts à compter de cette date. Son application anticipée est proscrite.

La ligne directrice modifiée est publiée ci-après et est également accessible sur le [site Web de l'AMF](#) au lien « [Lignes directrices - Assureurs | AMF](#) ».

Renseignements additionnels

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

Ruffin Adja
Direction de l'encadrement du capital et des liquidités
Autorité des marchés financiers
Téléphone : (418) 525-0337, poste 4514
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
zinsouruffin.adja@lautorite.qc.ca

Le 27 novembre 2025



**Autorité
des marchés
financiers**

Janvier 2026

LIGNE DIRECTRICE SUR LES EXIGENCES DE SUFFISANCE DU CAPITAL

Unions réciproques

TABLE DES MATIÈRES

Chapitre 1. Introduction et exigences générales	1
1.1 Introduction	1
1.2 Suffisance du capital fondée sur les risques	3
1.3 Exigences générales	4
Chapitre 2. Gestion des risques et du capital	10
2.1 Gestion intégrée des risques	10
2.2 Gestion du capital	11
2.3 Évaluation interne des risques et de la solvabilité	14
Chapitre 3. Capital disponible	16
3.1 Composantes du capital	16
3.2 Limites de composition du capital	20
3.3 Ajustements réglementaires du capital disponible	21
3.4 Participations dans des filiales, entreprises associées et coentreprises, et prêts qui leur sont consentis	24
Chapitre 4. Risque d'assurance	27
4.1 Description du risque d'assurance	27
4.2 Crédit pour diversification à l'intérieur du risque d'assurance	27
4.3 Marges pour le passif au titre des sinistres survenus et la couverture non expirée	27
4.4 Mécanismes d'atténuation et de transfert de risque - réassurance	32
4.5 Franchises autoassurées	39
4.6 Exposition au risque de tremblement de terre	40
4.7 Autres catégories	50
Chapitre 5. Risque de marché	51
5.1 Risque de taux d'intérêt	51
5.2 Risque de change	58
5.3 Risque lié aux actions	62
5.4 Risque lié aux actifs immobiliers	66
5.5 Actifs au titre du droit d'utilisation	66
5.6 Autres expositions au risque de marché	67
Chapitre 6. Risque de crédit	68
6.1 Capital requis pour les actifs au bilan	68
6.2 Capital requis pour les expositions hors bilan	77
6.3 Traitement du capital – Sûretés et garanties	84
Chapitre 7. Risque opérationnel	88
7.1 Formule de calcul de la marge requise pour risque opérationnel	88
7.2 Composantes de la marge requise pour risque opérationnel	88
Chapitre 8. Crédit pour diversification	91
8.1 Agrégation des risques et crédit pour diversification	91

Annexe 1. Critères d'admissibilité pour les instruments de capital de la catégorie A	92
Annexe 2. Critères d'admissibilité pour les instruments de capital de la catégorie B	94
Annexe 3. Critères d'admissibilité pour les instruments de capital de la catégorie C	97

Chapitre 1. Introduction et exigences générales

1.1 Introduction

1.1.1 Objectif de la ligne directrice

L'article 189 de la *Loi sur les assureurs*, RLRQ, chapitre A-32.1, (la « Loi ») prescrit une exigence selon laquelle les sommes mises en commun par une union réciproque autorisée (« union réciproque ») doivent lui permettre d'exécuter, au fur et à mesure de leur exigibilité, les engagements pris par les personnes la formant dans leur activité d'assureur. Cette exigence se traduit par la mise en place par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») d'un cadre d'évaluation de la suffisance du capital pour les unions réciproques.

À cet effet, la Loi prévoit qu'une ligne directrice portant sur le maintien d'actifs permettant l'exécution des engagements peut être donnée aux unions réciproques¹.

De façon générale, les lignes directrices visent essentiellement à accroître la transparence et la prévisibilité des critères sur lesquels l'Autorité se base aux fins d'évaluer la qualité et la prudence des pratiques de gestion des institutions financières à qui elles sont destinées. La capacité des institutions de s'acquitter de leurs obligations envers les épargnants et les titulaires de contrat constitue notamment l'une des composantes fondamentales présidant à l'atteinte de cet objectif. Les exigences en matière de suffisance du capital à l'intention des unions réciproques présentées dans cette ligne directrice traduisent ce principe.

Le cadre de suffisance du capital fondé sur les risques est basé sur l'évaluation du risque d'assurance, du risque de marché, du risque de crédit et du risque opérationnel par l'application de divers coefficients de risque et de marges. Les unions réciproques doivent se conformer aux exigences d'un test du **capital disponible par rapport au capital requis**. La définition du capital disponible qui prévaut à cette fin est présentée au Chapitre 3 et est calculée sur une base consolidée.

La *Ligne directrice sur les exigences de suffisance du capital – Unions réciproques* énonce l'encadrement entourant la norme de capital à l'aide d'une formule de calcul fondée sur le risque pour le capital cible requis ainsi que le capital minimal requis et définit le capital disponible en rapport avec cette norme. Le Test du capital minimal (TCM) détermine le niveau minimal de capital requis et non le niveau de capital optimal avec lequel une union réciproque se doit d'exercer ses activités.

1.1.2 Champ d'application

La présente ligne directrice est applicable à toutes les unions réciproques formées conformément au *Code civil du Québec*, RLRQ, c. CCQ-1991, ou d'une loi applicable dans une autre juridiction au Canada et qui, conformément à la Loi, sont autorisées à exercer l'activité d'assureur au Québec (collectivement les « unions réciproques » ou

¹ Article 195 de la Loi.

individuellement « l'union réciproque »). Elle est appliquée sur une base consolidée en suivant les indications des Principes comptables généralement reconnus en vigueur au Canada (PCGRC)². Ainsi, le calcul de chacune des composantes, tant au niveau du capital disponible que du capital requis, s'effectue de manière à englober principalement toutes les opérations de l'union réciproque et toute autre activité financière menée au sein de ses filiales.

Pour les besoins de la présente ligne directrice et par souci de simplification du texte, l'utilisation générique de l'expression « union réciproque » doit être interprétée comme référant, selon le contexte, aux membres formant l'union ou au mandataire chargé de les représenter et de pourvoir à son fonctionnement³.

Par ailleurs, dans la présente ligne directrice, les filiales non admissibles⁴ doivent être déconsolidées et présentées selon la méthode de la mise en équivalence. Les participations dans ces filiales non admissibles sont exclues du capital disponible et du calcul du capital requis, de même que les prêts et autres titres de créance consentis à ces dernières s'ils sont considérés comme du capital dans la filiale (voir la section 3.4).

1.1.3 Prise d'effet

La présente version de la ligne directrice prend effet le 1^{er} janvier 2026 et est applicable pour les exercices ouverts à compter de cette date. Son application anticipée n'est pas permise.

1.1.4 Précisions

À moins que le contexte ne l'indique autrement, les concepts relativement aux liens corporatifs, tels que les filiales, entreprises associées, coentreprises et entreprises liées, ainsi que la terminologie doivent être interprétés dans la présente ligne directrice en fonction des dispositions des PCGRC.

Les actifs et les passifs des filiales consolidées aux fins de la présente ligne directrice sont assujettis aux coefficients de risque et aux marges visant les actifs et les passifs applicables dans le cadre du calcul du TCM de l'union réciproque.

1.1.5 Interprétation

La présente ligne directrice fait état des exigences de l'Autorité en matière de capital en lien avec les principales activités de gestion des risques d'assurance et autres opérations financières communément réalisées par une union réciproque dans le cadre de ses activités d'assureur.

² Le Conseil des normes comptables du Canada a adopté les normes internationales d'information financière (IFRS) à titre de PCGR du Canada pour les entreprises ayant une obligation d'information du public, y compris les assureurs. La source principale des PCGR du Canada est le Manuel des Comptables professionnels agréés du Canada.

³ Article 188 de la Loi.

⁴ Voir la section 3.4 pour la définition de « filiale non admissible ».

Puisque les exigences qui sont décrites dans la présente ligne directrice agissent essentiellement en qualité de guides à l'intention des unions réciproques, les modalités, termes et définitions qu'elle comporte peuvent ne pas couvrir toutes les situations qui se présentent dans la pratique. Dans cette perspective, les résultats de l'application de ces exigences ne doivent pas être interprétés comme étant les seuls éléments pour juger de la situation financière d'une union réciproque. Ainsi, l'Autorité s'attend à ce que les unions réciproques lui soumettent au préalable, le cas échéant, toute situation dont la présente ligne directrice ne prévoirait pas le traitement ou dont le traitement proposé n'apparaîtrait pas s'appliquer de manière adéquate. Il en est de même de toute difficulté découlant de l'interprétation des exigences exposées dans cette ligne directrice.

Par ailleurs, malgré les exigences décrites dans la ligne directrice, un montant spécifique de capital requis pourra être établi pour une union réciproque en particulier lorsque l'Autorité déterminera que le traitement du capital est inadéquat.

En outre, l'union réciproque qui s'expose aux cryptoactifs devra considérer les exigences complémentaires associées à cette exposition, telles que décrites à la ligne directrice de l'Autorité sur ce sujet⁵.

1.2 Suffisance du capital fondée sur les risques

L'Autorité s'attend à ce que l'union réciproque satisfasse en tout temps aux exigences résultant du TCM. Pour être considérés comme du capital disponible, les instruments de capitalisation doivent satisfaire à certains critères d'admissibilité et sont sujets à des limites de composition du capital ainsi qu'à des déductions et renversements (Chapitre 3). La notion de capital au sens de la présente ligne directrice englobe le capital disponible de toute entité consolidée aux fins du calcul du ratio TCM.

Sous le régime du TCM, les exigences en matière de capital requis pour les diverses catégories de risques sont fixées directement à un niveau de confiance cible prédéterminé. L'Autorité a fixé le niveau de confiance cible à 99 % du manque à gagner prévu (espérance conditionnelle unilatérale, ou ECU, de 99 %) sur un horizon d'un an⁶, incluant une provision terminale.

Les coefficients de risque définis dans la présente ligne directrice servent, dans un premier temps, à calculer le capital cible requis sur une base consolidée. Le capital minimal requis de l'union réciproque est ensuite obtenu par la somme du capital cible requis pour chaque type de risque, moins le crédit pour diversification, le résultat étant divisé par 1,5.

Le capital cible requis est calculé comme suit :

⁵ AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, Ligne directrice sur les exigences de capital relatives aux expositions aux cryptoactifs, juin 2023

https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/lignes-directrices-assurance/2023-05-31_Ligne_directrice-LDEC.pdf

⁶ L'Autorité a utilisé une valeur à risque (VaR) assortie d'un niveau de confiance de 99,5 % ou un estimé établi à partir d'un jugement professionnel lorsque l'ECU ne convenait pas.

La somme du capital requis pour les risques suivants :

- Risque d'assurance (Chapitre 4) :
 - passif au titre des sinistres survenus et couverture non expirée;
 - exposition à la réassurance non agréée détenue;
 - tremblements de terre.
- Risque de marché (Chapitre 5) :
 - taux d'intérêt;
 - change;
 - actions;
 - actifs immobiliers;
 - autres expositions au risque de marché.
- Risque de crédit (Chapitre 6) :
 - défaut de contrepartie pour les actifs au bilan;
 - défaut de contrepartie pour les expositions hors bilan;
 - véhicules de garantie détenus pour l'exposition à la réassurance non agréée (voir la section 4.4.2) et aux franchises autoassurées (voir la section 4.5).
- Risque opérationnel (Chapitre 7).

Moins :

- Crédit pour diversification (Chapitre 8).

Le capital minimal requis est ensuite calculé comme suit :

- Capital cible requis divisé par 1,5.

Le ratio du TCM exprimé en pourcentage est enfin obtenu par la division du capital disponible par le capital minimal requis.

1.3 Exigences générales

1.3.1 Approbation préalable de l'Autorité

Puisque l'Autorité privilégie une approche basée sur des principes en matière d'encadrement de l'activité d'assurance, les unions réciproques disposent de la latitude nécessaire leur permettant de déterminer les stratégies, politiques et procédures les plus

appropriées pour assurer l'application des attentes et exigences exprimées dans la présente ligne directrice, en fonction de la nature, de la taille et de la complexité de leurs activités.

Bien que les opérations ou traitements envisagés en lien avec le test de capital minimal soient tous théoriquement applicables à l'union réciproque, ceux-ci peuvent, en pratique, s'avérer inappropriés à la réalité de l'union. En ce sens, l'Autorité préconise une approche prudente à leur égard, qui implique une collaboration plus importante en amont, de manière à minimiser pour l'union les risques de mise en application d'une opération pouvant mener au traitement inadéquat du capital ou nuire à sa solvabilité.

En ce sens, l'Autorité s'attend donc à ce qu'une union réciproque la consulte et obtienne son approbation préalable avant d'appliquer les exigences ou de bénéficier des avantages prévus à la présente ligne directrice dans les cas suivants :

- pour toute activité de placement ou autre opération financière relative à des filiales, entreprises associées et coentreprises (voir la section 3.4);
- pour toute activité ou opération impliquant :
 - l'utilisation de sûretés ou de garanties, sauf dans le cadre de la couverture de la réassurance cédée (Chapitres 5 et 6);
 - l'utilisation d'instruments dérivés à des fins de couverture ou spéculatives (Chapitres 5 et 6);
 - les autres expositions hors bilan décrites à la section 6.2 (règlements structurés, engagements, cessions et prises en pension, offre de garantie).

L'Autorité s'attend par ailleurs à ce que l'union obtienne son autorisation préalable dans les cas et situations particulières énoncés ailleurs dans le texte de la présente ligne directrice.

L'Autorité, en application des pouvoirs qui lui sont conférés par la Loi, déterminera l'action appropriée à prendre en fonction de la demande et des informations qui lui sont transmises. Dans tous les cas, l'Autorité tiendra compte, dans l'évaluation de la demande, de la nature, de la taille et de la complexité des activités exercées par l'union réciproque.

1.3.2 Considérations relatives à la réassurance

1.3.2.1 Définitions

Dans la présente ligne directrice, les expressions « réassurance agréée » et « réassurance non agréée » réfèrent à l'Annexe A de la *Ligne directrice sur la gestion des risques liés à la réassurance*⁷.

⁷ AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, Ligne directrice sur la gestion des risques liés à la réassurance, avril 2010. https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/lignes-directrices-assurance/ld-reassurance_fr.pdf

1.3.2.2 Réassurance agréée

Le calcul du capital requis en vertu du TCM prévoit qu'une union réciproque puisse avoir recours à la réassurance agréée dans le cadre de ses opérations. Les coefficients de risque applicables aux montants à recevoir et recouvrables en vertu de contrats de réassurance agréée détenus sont présentés à la section 6.1.3 de la présente ligne directrice.

Dans la présente ligne directrice, les mécanismes de répartition des risques suivants sont considérés comme des réassureurs agréés :

- le Plan de répartition des risques (PRR) administré par le Groupement des assureurs automobiles;
- les mécanismes provinciaux de mise en commun des risques (*Risk Sharing Pools*) administrés par le *Facility Association*.

En ce qui concerne ces deux mécanismes de répartition des risques, le traitement du capital suivra le traitement comptable de ces transactions.

1.3.2.3 Réassurance non agréée

Pour les affaires couvertes par un contrat de réassurance non agréée détenu, les montants à recevoir et recouvrables qui en découlent et qui sont présentés au bilan doivent être soustraits du capital disponible, c'est-à-dire que les calculs doivent être effectués comme si ces affaires n'étaient pas réassurées, dans la mesure où ils ne sont pas couverts par des montants à payer aux réassureurs prenants. L'union réciproque cédante peut également demander à l'Autorité de bénéficier d'un crédit à l'égard de cette exigence de capital s'il démontre que ces montants sont couverts par des sûretés acceptables⁸ obtenues de la part des réassureurs prenants et permettant de sécuriser l'exécution des engagements de l'union réciproque au Québec.

La section 4.4.2 de la présente ligne directrice fournit plus de détails relativement à la déduction du capital, la marge requise sur les montants de réassurance non agréée recouvrables et aux limites relatives à l'utilisation des véhicules de garantie.

⁸ L'Autorité pourra, si elle le juge opportun, demander à l'union réciproque de lui fournir les documents nécessaires ou de respecter certaines formalités afin d'obtenir le crédit. Les unions réciproques sont invitées à consulter le site Web de l'Autorité avant toute demande afin de voir si des instructions ont été publiées à cet égard.

1.3.3 Audit

1.3.3.1 Audit externe

L'Autorité s'attend à ce qu'un auditeur externe évalue si le numérateur et le dénominateur du ratio TCM annuel ont été établis, à tous égards importants, conformément aux exigences du TCM, et à ce qu'il formule une opinion à cet effet.

L'Autorité s'attend à ce que l'auditeur externe communique son opinion annuellement à l'Autorité, dans les 90 jours suivant la clôture de l'exercice.

1.3.3.2 Audit interne

L'Autorité s'attend à ce qu'un auditeur interne évalue l'efficacité des processus et des contrôles internes en place à l'égard du relevé TCM, y compris les systèmes qui s'y rattachent, ainsi que le suivi de la conformité avec les modèles approuvés par l'Autorité et à ce qu'il formule une opinion à cet effet.

L'Autorité s'attend à ce que l'auditeur interne lui communique son opinion dans les 90 jours suivant la clôture de l'exercice, au moins une fois tous les trois ans, selon la fréquence d'examen interne fondée sur le risque de l'union réciproque.

L'audit interne peut avoir lieu à n'importe quel moment au cours de l'exercice. Si l'opinion de l'auditeur interne ne comporte pas la vérification des contrôles de fin d'exercice, l'union réciproque doit attester auprès de l'Autorité que les processus et les contrôles sont toujours en place et qu'aucun changement important n'a été apporté à la fin de l'exercice.

Une union réciproque peut nommer une partie indépendante qualifiée pour effectuer cet audit.

1.3.4 Répartition

Les unions réciproques pourraient avoir besoin de procéder à un exercice de répartition afin de déterminer les exigences de capital conformément aux dispositions de la présente ligne directrice. Dans ces circonstances, l'Autorité s'attend à ce que :

- les méthodes de répartition soient systématiques et justifiées de manière acceptable;
- les méthodes de répartition utilisées aux fins du capital correspondent aux méthodes de répartition utilisées par l'union réciproque pour ses autres décisions d'affaires;
- les méthodes de répartition soient raisonnablement cohérentes tant à l'égard de la similarité des caractéristiques qu'au fil du temps. Tout changement occasionnel de la méthode de répartition devrait être justifiable;

- les méthodes de répartition soient déterminées sans qu'elles ne créent de biais. Les unions réciproques devraient être alertes si les résultats qui en découlent sont régulièrement biaisés. Les méthodes de répartition devraient alors être ajustées en conséquence;
- les méthodes de répartition permettent de répartir les montants de revenus et de dépenses avec une précision acceptable⁹ et considèrent tout renseignement justificatif raisonnable disponible à la date de la divulgation et obtenu sans coût ou effort excessif.

L'union réciproque doit posséder des processus efficaces de suivi et de divulgation interne afin de se conformer de manière continue avec les principes précédents. L'union réciproque doit documenter les principes sous-jacents à son processus de répartition ainsi que tout changement à un jugement professionnel important utilisé dans ses méthodes de répartition, y compris la manière dont elle répond aux principes énoncés précédemment.

1.3.5 Période de transition

La marge sur services contractuels (MSC) résultant de l'évolution favorable des regroupements d'entreprises et des transferts de portefeuilles, conclus au plus tard le 30 juin 2019, peut être incluse dans le capital disponible. Cette disposition transitoire est applicable aux exercices ouverts avant le 1^{er} janvier 2026.

1.3.6 Signature du représentant désigné

L'attestation de la haute direction apparaissant à la page titre du relevé TCM doit être signée par un représentant désigné par la haute direction de l'union réciproque (le « représentant désigné »). Le représentant désigné ne doit pas participer directement à la préparation du relevé TCM et il doit posséder les connaissances et l'expertise requises pour interpréter le TCM.

L'Autorité s'attend à ce que l'attestation de la haute direction lui soit transmise selon la fréquence et les modalités de production du relevé TCM.

Pour aider la haute direction à préparer cette attestation, l'Autorité s'attend à ce que le représentant désigné mène un examen et produise une attestation quant à l'exactitude et à l'exhaustivité du relevé TCM, attestation qui doit figurer sur la page titre de ce même relevé.

Le représentant désigné doit transmettre annuellement à l'Autorité, dans les 90 jours suivant la clôture de l'exercice, le sommaire des erreurs non ajustées¹⁰ décelées par

⁹ Les méthodes de répartition des montants relatifs aux composantes de pertes, le cas échéant, doivent refléter la rentabilité relative attendue de chacune des catégories d'assurance de la présente ligne directrice.

¹⁰ Les erreurs non ajustées qui sont inférieures aux seuils permettant de déterminer l'existence d'anomalies dans l'information communiquée et que décèle l'auditeur externe dans le cadre de ses travaux peuvent

l'auditeur externe. La communication des erreurs non ajustées se limite à celles qui influent sur le calcul du ratio TCM.

aider l'Autorité à mieux cerner les erreurs de calcul des ratios réglementaires, ce qui renforce l'efficacité de la surveillance à cet égard.

Ligne directrice sur les exigences de suffisance du capital
Unions réciproques
Chapitre 1

9

Autorité des marchés financiers

Janvier 2026

Chapitre 2. Gestion des risques et du capital

2.1 Gestion intégrée des risques

La prise de risques est inhérente à la conduite des affaires d'une institution financière et peut être à la fois synonyme d'opportunités et de menaces. Puisque certains risques indésirables ne peuvent pas être entièrement éliminés, ils doivent être gérés selon leur importance, c'est-à-dire en fonction de l'ampleur et de la fréquence des impacts qu'ils sont susceptibles d'avoir sur l'institution financière s'ils se matérialisaient.

La gestion des risques est essentielle à la conduite des affaires de toute union réciproque. Il s'agit d'un processus permanent, dynamique et évolutif qui doit faire partie de la culture de l'entreprise et contribuer efficacement à l'atteinte des objectifs stratégiques de cette dernière.

L'union réciproque devrait tendre vers une gestion intégrée de ses risques par opposition à une approche où les risques sont considérés séparément. Ainsi, les risques jugés moins importants, mais qui pourraient le devenir une fois combinés, devront aussi être pris en compte. Une telle gestion devrait être adaptée à la taille, à la nature et à la complexité des activités de chacune des unions réciproques et nécessite des processus standardisés et des systèmes d'information fiables, permettant d'établir des liens entre les risques et d'obtenir des rapports qui fournissent de l'information pertinente, claire, adaptée et en temps opportun.

Alors que la présente ligne directrice permet de déterminer le capital réglementaire disponible et requis à l'égard des principaux risques pouvant être quantifiés par une approche standard, la gestion intégrée des risques permet de mieux prendre en compte les risques plus difficilement quantifiables sur la base des méthodes habituellement utilisées (voir la section 2.2.2.2).

Les risques liés à l'utilisation des technologies, compte tenu de leurs nombreuses ramifications, constituent de bons exemples de risques à conséquences multiples : interruption des opérations, pertes de données, vols d'identités, cyberattaques, atteinte à la réputation, poursuites légales, etc. Dans cette optique, les ressources, technologies et connaissances doivent être alignées pour assurer une gestion adéquate et complète de ces risques à travers toute l'union réciproque.

La gestion intégrée des risques implique donc l'identification des risques importants auxquels l'union réciproque est confrontée, leur évaluation, leur quantification, leur contrôle, leur atténuation et leur suivi rigoureux. La gestion du capital s'inscrit à l'intérieur de la gestion intégrée des risques non seulement par son rôle de mesure de la suffisance du capital, mais également par son rôle dans l'identification et l'évaluation des différents risques auxquels l'union réciproque est exposée.

2.2 Gestion du capital

2.2.1 Rôle de la gestion du capital

La capacité des institutions financières de s'acquitter de leurs obligations envers leurs clients est l'une des composantes fondamentales des pratiques de gestion des risques. À cet égard, le capital d'une union réciproque joue un rôle essentiel dans la mesure où une de ses principales fonctions est de protéger les engagements pris envers les personnes formant cette union.

La gestion du capital constitue un processus très large qui englobe non seulement la mesure de la suffisance du capital, mais également l'ensemble des stratégies, politiques et procédures par lesquelles une union réciproque détermine et planifie l'utilisation de son capital. Les exigences réglementaires, l'environnement, le profil de risque, l'appétit pour le risque, la planification stratégique et les impératifs économiques sont autant d'éléments qui doivent être considérés dans ce processus. Bien entendu, une telle gestion devrait être adaptée à la taille, à la nature et à la complexité des activités de chacune des unions réciproques.

Le capital constitue un élément essentiel de la solvabilité d'une union réciproque et sa gestion est intrinsèquement liée à la prise de risques par cette dernière. L'Autorité s'attend à ce que chaque union réciproque se dote d'un processus d'évaluation des risques et de sa solvabilité lui permettant de dégager les liens qui existent entre ses différentes activités, facilitant ainsi la prise de décision en tenant compte de son niveau de capital, de son appétit pour le risque et de ses stratégies d'affaires.

L'union réciproque devrait avoir une vision large et tenir compte notamment d'éléments tels que la procyclicité, les impératifs économiques et les attentes des organismes de réglementation. Un de ses principaux objectifs visés devrait alors être la réalisation de son plan d'affaire ou stratégique, dans un contexte lui permettant de maintenir un niveau de capital suffisant pour absorber les impacts en cas de choc défavorable important, réduisant ainsi sa probabilité de défaut.

Le processus de planification de la gestion du capital doit avoir pour objectif d'établir une vision des besoins en capital actuels et futurs qui soit cohérente sur le plan interne, et il doit être soutenu par une stratégie organisationnelle adéquate incluant une gestion optimale des risques.

2.2.2 Niveaux de capital

En vertu de la Loi, une union réciproque doit mettre en commun les sommes nécessaires pour lui permettre d'exécuter, au fur et à mesure de leur exigibilité, les engagements pris par les personnes la formant dans leur activité d'assureur. Les exigences minimales en matière de suffisance de ces sommes sont établies par la présente ligne directrice. Toutefois, comme ces exigences reposent sur des hypothèses applicables à l'ensemble de l'industrie, elles ne peuvent refléter parfaitement le profil de risque propre à chaque union réciproque.

Par conséquent, en plus des exigences de capital réglementaire, une union réciproque devrait également maintenir des niveaux de capital additionnel afin de refléter son propre profil de risque et de disposer d'un montant de capital suffisant pour couvrir ses autres besoins. On distingue donc plusieurs niveaux de capital incrémentaux qui sont établis en relation avec les exigences relatives au calcul du ratio du TCM.

2.2.2.1 Capital réglementaire

Le capital réglementaire fait référence aux deux niveaux établis par l'Autorité, soit le niveau minimum et le niveau cible d'intervention.

Ainsi, les unions réciproques doivent minimalement et de façon continue maintenir un ratio du TCM de 100 %, ce qui signifie que le capital disponible doit donc être égal ou supérieur au capital minimal requis. Toutefois, dans le cadre de ses activités de surveillance, l'Autorité s'attend au maintien d'un ratio du TCM de 250 %, qui constitue alors le ratio cible de capital aux fins d'intervention ou ratio cible d'intervention. Ces deux ratios correspondent aux niveaux de capital réglementaire.

Le ratio cible d'intervention de 250 % dépasse suffisamment le capital minimal requis et a notamment pour but de permettre à l'Autorité d'anticiper les problèmes, dans le cadre de ses activités normales de surveillance. Il permet en outre à l'Autorité de disposer de la flexibilité nécessaire pour intervenir proactivement lorsque la situation le requiert, conformément aux pouvoirs qui lui sont dévolus par la Loi, de manière à minimiser les impacts sur l'union réciproque et ses membres. Ce ratio permet donc à l'Autorité d'agir en temps opportun lorsque la situation d'une union réciproque l'exige et d'avoir une assurance raisonnable que les mesures prises par l'union réciproque corrigeront les problèmes avant que ceux-ci n'affectent sa solvabilité de manière significative. Le ratio cible d'intervention permet ainsi d'absorber davantage de pertes inattendues eu égard aux risques couverts par la présente ligne directrice.

Toutefois, le ratio minimal et le ratio cible d'intervention ne reflètent pas expressément la prise en compte de tous les risques. En effet, ces ratios reposent sur des hypothèses simplificatrices propres à une approche standard d'évaluation. La quantification de plusieurs de ces risques par une telle méthodologie qui s'appliquerait à toutes les unions réciproques n'est pas justifiée présentement compte tenu d'une part, du niveau d'exposition et du profil de risque qui varient d'une union réciproque à l'autre et d'autre part, de la difficulté à les mesurer par une méthode standard.

Par conséquent, l'Autorité demande à chaque union réciproque d'évaluer l'adéquation globale de son capital par rapport à son profil de risque. Cette évaluation se fait par l'établissement d'un ratio cible interne de capital excédant le ratio cible d'intervention de 250 %.

2.2.2.2 Cible interne de capital

Pour établir son ratio cible interne de capital, une union réciproque doit déterminer le niveau de capital cible nécessaire pour couvrir les risques reliés à ses activités en prenant notamment en considération son appétit pour le risque et les résultats des tests de

sensibilité selon différents scénarios et simulations¹¹. Ainsi, en plus des risques qui sont déjà pris en compte par le calcul du ratio du TCM, le ratio cible interne de capital doit également considérer d'autres risques, notamment :

- les risques résiduels de crédit, de marché et d'assurance; par exemple, certains risques liés aux transferts de risque sont des risques de marché non couverts par le calcul du ratio du TCM;
- le risque de liquidité;
- le risque de concentration;
- le risque réglementaire;
- le risque stratégique;
- le risque lié à l'accès au capital sur les marchés;
- le risque de réputation.

La détermination du ratio cible interne de capital permet donc à chaque union réciproque de tenir compte de ces risques de façon appropriée. Cette exigence peut être satisfaite en s'inspirant, par exemple, de scénarios défavorables plausibles de l'examen de la santé financière (ESF), ou encore de scénarios de simulation de crise. L'impact des différents scénarios devrait être comparé au ratio cible interne de capital proposé et non au ratio de capital actuel de l'union réciproque.

Le ratio cible interne de capital doit être divulgué dans le Rapport sur l'ESF. À la demande de l'Autorité, l'union réciproque doit lui transmettre un document qui justifie, par des explications s'appuyant sur une méthode et des données appropriées, le ratio cible interne de capital qu'il a établi. L'Autorité peut demander la détermination d'un nouveau ratio cible interne de capital si les justifications ne permettent pas de démontrer, à sa satisfaction, la pertinence et la suffisance du ratio cible soumis.

Dans le cadre de ses activités de surveillance, toute dérogation au ratio cible interne de capital entraînera une action de l'Autorité modulée en fonction des circonstances et des mesures de redressement adoptées par l'union réciproque pour respecter à nouveau la cible établie.

2.2.2.3 Capital excédentaire

Par ailleurs, l'Autorité s'attend à ce qu'une union réciproque détienne un capital excédentaire au niveau de capital qu'elle a déterminé pour son ratio cible interne de capital. Ce capital pourrait être nécessaire afin de :

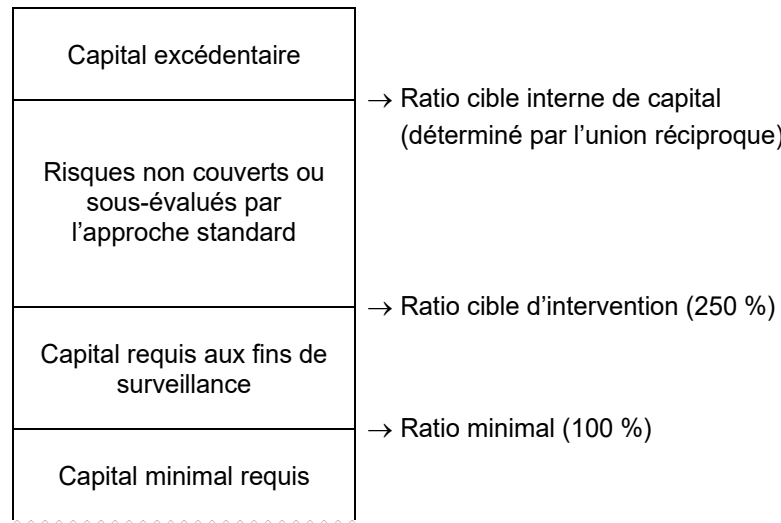
¹¹ Afin de s'assurer que le ratio cible interne de capital excède le ratio cible d'intervention, l'union réciproque devrait exprimer son niveau de capital cible interne établi en pourcentage de son capital minimal requis, évalué en fonction de la présente ligne directrice, et comparer le tout au ratio de capital minimal et au ratio cible d'intervention.

- tenir compte du caractère variable du ratio du TCM et de la possibilité que celui-ci chute sous son ratio cible interne de capital dans le cadre de ses activités courantes en raison, notamment, de la volatilité normale des marchés et des résultats d'assurance;
- maintenir ou atteindre une cote de solvabilité;
- considérer les innovations au sein de l'industrie en permettant, par exemple, le développement de nouveaux produits;
- préparer l'union réciproque à l'évolution de la situation internationale, dont les développements professionnels normatifs comme les modifications aux normes comptables et actuarielles.

2.2.2.4 Représentation graphique

Les attentes de l'Autorité peuvent être illustrées graphiquement comme suit :

Ratio minimal, ratio cible d'intervention et ratio cible interne de capital



2.3 Évaluation interne des risques et de la solvabilité

Afin que l'union réciproque établisse son niveau cible interne de capital de manière prudente et prospective, l'Autorité s'attend à ce que l'union réciproque mette en place un dispositif d'évaluation interne de ses risques et de sa solvabilité qui soit adapté à sa nature, sa taille et la complexité de ses activités.

Cette évaluation interne joue un rôle important dans l'appréciation des risques qui doivent être supportés par les membres de l'union réciproque. Elle permet en outre aux administrateurs de l'union de disposer d'hypothèses fiables, leur permettant d'établir un niveau de prime et de contribution stable et suffisant pour assurer la pérennité de l'union.

2.3.1 Description du dispositif

Ce dispositif doit permettre à l'union réciproque d'identifier tous ses risques importants, que ces derniers soient facilement quantifiables ou non, et de les évaluer en fonction de son capital. Le dispositif devrait également être en mesure de tenir compte des risques individuels jugés moins importants, mais qui pourraient le devenir lorsqu'ils sont combinés à d'autres.

Les dispositifs d'évaluation interne des risques et de la solvabilité constituent des processus itératifs visant à évaluer, de manière continue et prospective, les risques importants de l'union réciproque et le capital nécessaire pour les supporter. Cette adéquation personnalisée des risques avec le capital constitue une pièce maîtresse et un processus incontournable de la gestion intégrée des risques.

Concrètement, ce dispositif peut être vu comme un ensemble d'activités réalisées de façon conjointe, itérative et cohérente suivant un processus ayant comme point de départ l'appétit pour le risque. Il comprend toutes les étapes d'un processus normal de gestion des risques, partant de l'identification jusqu'au suivi, à travers le déploiement de la stratégie d'affaires et l'analyse du comportement de ces risques, particulièrement en fonction de scénarios extrêmes. Cette analyse doit inclure les dépendances ou interrelations qui amplifient certains risques et leurs conséquences potentielles. Pour chaque risque important ainsi identifié, l'union réciproque devrait être en mesure de consigner les hypothèses, les processus et les principaux facteurs à considérer en ce qui a trait aux éléments déclencheurs, à l'évaluation, à la quantification et aux facteurs d'atténuation en place. Selon les résultats de cette analyse, une remise en question de l'appétit pour certains risques pourrait être enclenchée, nous ramenant ainsi au point de départ du processus itératif.

2.3.2 Mobilisation de capital additionnel

À partir des différents scénarios de crise ou extrêmes réalisés pour établir son niveau cible interne de capital, l'union réciproque devrait être en mesure d'anticiper et d'établir une stratégie en matière de mobilisation de capital dans les situations où des risques sont susceptibles de le faire chuter en deçà du niveau cible interne de capital.

Ce processus est d'autant plus important que l'union réciproque ne devrait en aucun cas présumer que le capital sera facilement accessible au moment où elle en aura besoin, mais considérer plutôt le fait qu'en certaines circonstances, l'accès à du capital pourrait devenir plus difficile. Par conséquent, une union réciproque devrait agir de façon prospective et mobiliser des capitaux additionnels en prévision de ces circonstances défavorables.

L'union réciproque devrait également analyser les différentes caractéristiques relatives à ses actifs et passifs et leur impact potentiel sur sa solvabilité en tenant compte notamment de leur volatilité et de leur évolution potentielle. Lorsqu'elle réduit ses risques ou obligations par le biais de la réassurance ou de la titrisation, l'union réciproque devrait tenir compte de l'ensemble des risques liés à ces transactions.

Chapitre 3. Capital disponible

Le présent chapitre établit les critères de suffisance et d'adéquation des ressources servant à respecter les exigences en matière de capital dans la mesure où elles permettent à l'union réciproque de respecter ses obligations envers les personnes la formant et les créanciers et d'absorber les pertes en période de crise. Cela comprend, selon le cas, la détermination des critères d'évaluation qualitative des composantes du capital aux fins d'inclusion dans le capital disponible et la composition du capital disponible en insistant sur la prépondérance des composantes de capital de la plus haute qualité.

Cette qualité du capital s'entend de sa capacité d'absorber les pertes aussi bien dans le cours normal des activités de l'union réciproque qu'en cas de crise ou de liquidation. La présente ligne directrice distingue ainsi différentes catégories d'instruments de capitalisation en fonction de leur nature et du respect des critères et limites qui leur sont applicables.

3.1 Composantes du capital

Le capital disponible est déterminé sur une base consolidée, mais en accord avec la section 1.1.2, qui prévoit la déconsolidation des filiales non admissibles¹².

Les critères d'admissibilité d'une composante à titre de capital disponible d'une institution financière, aux fins de déterminer la suffisance du capital, reposent sur quatre éléments essentiels :

- sa disponibilité : la mesure dans laquelle la composante du capital est entièrement libérée et disponible pour absorber les pertes;
- sa permanence : la période pendant laquelle, et dans quelle mesure, la composante de capital est disponible;
- l'absence de sûretés et de frais de service obligatoires : la mesure dans laquelle la composante du capital est libre de paiements obligatoires et de sûretés;
- sa subordination : la mesure dans laquelle et les circonstances dans lesquelles la composante de capital est subordonnée aux droits des titulaires de contrat et des autres créanciers de l'institution en cas d'insolvabilité ou de liquidation de cette dernière.

L'intégrité des éléments du capital est primordiale pour la protection des titulaires de contrat. Par conséquent, ces éléments seront pris en compte dans l'évaluation globale de la situation financière d'une union réciproque.

Le capital disponible est défini comme étant la somme des éléments suivants : le capital de catégorie A, le capital de catégorie B, et le capital de catégorie C.

¹² Voir la section 3.4 pour la définition de « filiale non admissible ».

3.1.1 Capital de catégorie A

- Les bénéfices non répartis
- Les réserves pour tremblements de terre et autres éventualités
- Le cumul des autres éléments du résultat global

Les bénéfices non répartis et autres éléments du résultat global comprennent le bénéfice ou la perte en cours d'exercice.

Pour qu'un instrument soit inclus dans le capital disponible sous la catégorie A, il doit satisfaire à tous les critères décrits à l'Annexe 1.

3.1.2 Capital de catégorie B

- Les instruments qui sont émis par l'union réciproque et qui satisfont aux critères de la catégorie B décrits à l'Annexe 2, mais non ceux de la catégorie A, sous réserve des limites applicables
- Le surplus (prime d'émission) résultant de l'émission d'instruments répondant aux critères de la catégorie B

Pour qu'un instrument soit inclus dans le capital disponible sous la catégorie B, il doit satisfaire à tous les critères décrits à l'Annexe 2.

Les instruments de capital de catégorie B peuvent, en tout temps, être achetés aux fins d'annulation, sous réserve de l'approbation préalable de l'Autorité. Il est entendu qu'un achat à des fins d'annulation ne constitue pas une option de remboursement anticipé à l'initiative de l'émetteur telle que décrite dans les critères s'appliquant aux instruments de catégorie B prévus à l'Annexe 2.

Des options en cas d'événement fiscal ou réglementaire peuvent être exercées durant la vie d'un instrument sous réserve de l'approbation préalable de l'Autorité et pourvu que l'union réciproque n'ait pas été en mesure d'anticiper un tel événement au moment de l'émission.

Les mécanismes de suspension qui interrompent les versements sur les instruments de catégorie B sont autorisés pourvu que le mécanisme en question ne nuise pas à l'entière discrétion que l'union réciproque doit avoir en tout temps d'annuler les versements sur l'instrument de catégorie B, et qu'il n'ait pas pour effet d'empêcher la recapitalisation de l'union réciproque tel qu'il est mentionné dans le critère n° 13 de l'Annexe 2. Par exemple, il ne serait pas admissible qu'un mécanisme de suspension des versements applicable à un instrument de catégorie B :

- ait pour effet de suspendre les paiements sur un autre instrument qui lui, pour sa part, ne bénéficie pas de discrétion quant aux paiements susmentionnés;
- interdise les versements pendant une période qui s'étend au-delà de la date de reprise des versements des paiements sur cet instrument de catégorie B;

- empêche le fonctionnement normal de l'union réciproque ou toute activité de restructuration, y compris les acquisitions ou cessions.

Il est permis qu'un mécanisme de suspension des versements ait pour effet d'interdire des opérations qui s'apparentent à un versement, telles qu'un rachat discrétionnaire d'un instrument par l'union réciproque.

Une modification ou une variation aux modalités d'un instrument de catégorie B qui influence sa qualification à titre de capital disponible au sens de la présente ligne directrice ne sera autorisée que si l'Autorité l'a approuvée au préalable¹³.

Les unions réciproques peuvent rouvrir l'offre d'instruments de capital pour augmenter le montant de capital de l'émission initiale, à condition que les options de rachat ne puissent être exercées, avec l'approbation préalable de l'Autorité, qu'à compter du cinquième anniversaire de la date d'échéance de la dernière tranche de titres qui a été rouverte.

Les options d'extinction ne peuvent être exercées qu'à compter du cinquième anniversaire de la date de clôture et avec l'approbation préalable de l'Autorité.

3.1.3 Capital de catégorie C

- Les instruments émis par l'union réciproque qui répondent aux critères de la catégorie C décrits à l'Annexe 3, mais non à ceux des catégories A et B, sous réserve de la limite applicable;
- le surplus (prime d'émission) résultant de l'émission d'instruments répondant aux critères de la catégorie C.

Pour qu'un instrument soit inclus dans le capital disponible sous la catégorie C, il doit satisfaire à tous les critères décrits à l'Annexe 3.

Les instruments de capital de catégorie C ne doivent pas renfermer de clauses ou de dispositions restrictives en cas de rendement insuffisant qui permettraient au détenteur d'accélérer le remboursement, à moins d'insolvabilité, de faillite ou de liquidation de l'émetteur.

Les instruments de capital de catégorie C peuvent, en tout temps, être achetés aux fins d'annulation, sous réserve de l'approbation préalable de l'Autorité. Il est entendu qu'un achat à des fins d'annulation ne constitue pas une option de remboursement anticipé à l'initiative de l'émetteur telle que décrite dans les critères s'appliquant aux instruments de catégorie C prévus à l'Annexe 3.

Des options en cas d'événement fiscal ou réglementaire peuvent être exercées durant la vie d'un instrument sous réserve de l'approbation préalable de l'Autorité et pourvu que

¹³ La modification, la bonification, le renouvellement ou la prolongation de la durée d'un instrument émis en faveur d'une entreprise liée peuvent être visés par les dispositions de la Loi relatives aux transactions avec des personnes physiques ou des groupements intéressés à l'union réciproque.

l'union réciproque n'ait pas été en mesure d'anticiper un événement du genre au moment de l'émission.

Une modification ou une variation aux modalités d'un instrument de catégorie C qui influence sa qualification à titre de capital disponible au sens de la présente ligne directrice ne sera autorisée que si l'Autorité l'a approuvée au préalable¹⁴.

Les unions réciproques peuvent rouvrir l'offre d'instruments de capital pour augmenter le montant de capital de l'émission initiale, à condition que les options de rachat ne puissent être exercées, avec l'approbation préalable de l'Autorité, qu'à compter du cinquième anniversaire de la date d'échéance de la dernière tranche de titre qui a été rouverte.

Les options d'extinction ne peuvent être exercées qu'à compter du cinquième anniversaire de la date de clôture et avec l'approbation préalable de l'Autorité.

3.1.3.1 Amortissement

Les instruments de catégorie C sont soumis à l'amortissement linéaire dans les cinq dernières années précédant l'échéance.

Par conséquent, à mesure que l'échéance, le rachat ou l'encaissement par anticipation de ces instruments approche, les soldes en cours doivent être amortis aux taux suivants :

Années avant l'échéance	Taux d'inclusion dans le capital
5 ans et plus	100 %
4 ans et moins de 5 ans	80 %
3 ans et moins de 4 ans	60 %
2 ans et moins de 3 ans	40 %
1 an et moins de 2 ans	20 %
Moins de 1 an	0 %

Dans le cas d'un instrument émis avant le 1^{er} janvier 2015, quand les modalités de l'instrument comportent une option de rachat qui n'est pas assujettie à l'approbation préalable de l'Autorité, l'amortissement doit commencer cinq ans avant les dates d'entrée en vigueur de l'option. Par exemple, l'amortissement doit commencer après la cinquième année s'il s'agit d'une débenture à 20 ans qui peut être rachetée au gré de l'union réciproque à tout moment après les dix premières années. En outre, si une créance subordonnée est rachetable à tout moment au gré de l'union réciproque sans qu'elle doive obtenir le consentement préalable de l'Autorité, l'instrument est amortissable à compter de la date de son émission. Il est entendu que cette disposition ne s'appliquerait pas si le

¹⁴ La modification, la bonification, le renouvellement ou la prolongation de la durée d'un instrument émis en faveur d'une entreprise liée peuvent être visés par les dispositions de la Loi relatives aux transactions avec des personnes physiques ou des groupements intéressés à l'union réciproque.

rachat doit être approuvé par l'Autorité, comme c'est le cas de tous les instruments émis en application des critères énoncés à l'Annexe 3.

L'amortissement doit être calculé à la fin de chaque trimestre d'exercice sur la base du tableau ci-dessus. L'amortissement doit donc débiter le premier trimestre qui se termine dans la cinquième année civile avant l'échéance. Par exemple, si un instrument échoit le 15 octobre 2020, il y a amortissement de 20 % de l'émission le 16 octobre 2015, amortissement qui se traduira dans le relevé P&C du 31 décembre 2015. Il doit y avoir un amortissement supplémentaire de 20 % dans chaque rapport postérieur au 31 décembre 2015.

3.1.4 Participations sans contrôle admissibles qui apparaissent à la consolidation

Les unions réciproques peuvent inclure dans le capital disponible les participations sans contrôle admissibles dans des filiales qui sont consolidées aux fins du TCM, pourvu que :

- les instruments de capital respectent les critères d'admissibilité des catégories A, B et C;
- le capital dans la filiale ne soit pas excessif en regard du montant requis pour l'exercice des activités de la filiale;
- le niveau de capitalisation de la filiale soit comparable à celui de l'ensemble de l'union réciproque.

Si une filiale émet des instruments de capital aux fins de la capitalisation de l'union réciproque ou qui sont nettement excessifs par rapport à ses besoins, les modalités de l'émission et le transfert intersociétés doivent faire en sorte que la situation des investisseurs soit la même que si les instruments avaient été émis directement par l'union réciproque pour que les instruments soient considérés comme du capital disponible à la consolidation. Pour ce faire, la filiale doit utiliser le produit de l'émission pour acquérir un instrument similaire de l'union réciproque. Ce traitement ne s'appliquera qu'aux titres de créance subordonnés. En outre, pour constituer des éléments de capital de l'entité consolidée, les titres de créance détenus par des tiers ne peuvent être garantis par d'autres actifs, comme des liquidités, détenus par la filiale.

3.2 Limites de composition du capital

Les limites suivantes régissent l'inclusion d'instruments de capital admissibles des catégories B et C :

- La somme des instruments de capital respectant les critères d'admissibilité des catégories B et C ne peut dépasser 40 % du total du capital disponible, abstraction faite du cumul des autres éléments du résultat global.
- La somme des instruments de capital respectant les critères d'admissibilité de la catégorie C ne peut dépasser 7 % du total du capital disponible, abstraction faite du cumul des autres éléments du résultat global.

Les éléments de capital des catégories B et C excédant ces limites seront assujettis au traitement suivant aux fins du capital disponible :

- Si les instruments de capital de la catégorie B ou ceux de la catégorie C dépassent ces limites, le capital en excédent des limites ne sera pas pris en compte dans le calcul du capital disponible. Si les instruments de capital de ces deux catégories dépassent les limites, le montant excédentaire le plus élevé sera exclu du capital disponible. À cette fin, l'union réciproque doit d'abord exclure entièrement le capital excédentaire de la catégorie C, puis celui de la catégorie B.
- Dans certaines circonstances exceptionnelles et sous réserve de l'approbation de l'Autorité, une union réciproque peut être autorisée à continuer à inclure temporairement le montant de cet excédent dans le capital disponible, à condition de présenter à l'Autorité un plan satisfaisant expliquant sa stratégie pour se conformer aux limites dans les plus brefs délais. Seuls les excédents survenant après l'émission de l'instrument et découlant de pertes d'exploitation ou d'événements extraordinaires qui échappent au contrôle de la direction pourront normalement être inclus provisoirement dans le capital disponible. Dans la plupart des autres cas, ne pourraient être inclus dans le capital disponible les excédents résultant, par exemple :
 - de l'achat ou du rachat d'instruments de capital;
 - de nouvelles émissions d'instruments de capital au cours du même trimestre d'exercice;
 - d'événements prévisibles.

3.3 Ajustements réglementaires du capital disponible

3.3.1 Déductions

Les montants suivants doivent être soustraits du capital disponible :

- les participations dans des filiales non admissibles¹⁵, dans des entreprises associées et des coentreprises¹⁶ dans lesquelles l'union réciproque détient une participation supérieure à 10 % (voir la section 3.4);
- les prêts consentis par l'union réciproque à des filiales non admissibles, entreprises associées et coentreprises dans lesquelles l'union réciproque détient une participation supérieure à 10 %, de même que les autres titres de créance qu'elle en détient qui sont considérés comme du capital (voir la section 3.4);
- les montants à recevoir et recouvrables en vertu des contrats de réassurance non agréée détenus dans la mesure où ils ne sont pas couverts par des montants à

¹⁵ Voir la section 3.4 pour la définition de « filiale non admissible ».

¹⁶ Les participations dans des sociétés en commandite comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence sont assujetties au même traitement du capital que les participations dans une coentreprise.

payer aux réassureurs prenants ou encore par des sûretés acceptables obtenues de la part des réassureurs prenants (voir la section 4.4.2);

- les franchises autoassurées (FAA) incluses dans les autres sommes à recouvrer sur le passif au titre des sinistres survenus, lorsque l'Autorité exige des biens acceptables en garantie pour assurer le caractère recouvrable de ces FAA, et qu'aucune garantie n'a été reçue (voir la section 4.5);
- les réserves de primes pour tremblements de terre (RPTT) ne faisant pas partie des ressources financières couvrant l'exposition au risque de tremblement de terre (voir la section 4.6);
- tout actif au titre des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance qui apparaît à l'actif au bilan;
- le solde non amorti des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance¹⁷ autres que ceux générés par les commissions¹⁸ et les taxes sur les primes. Cette déduction est brute de tout impôt sur le revenu associé et ne s'applique pas aux contrats de la catégorie d'assurance de titres;
- le cumul des autres éléments du résultat global pour la couverture des flux de trésorerie. Le montant de la réserve de couverture de flux de trésorerie (y compris les flux de trésorerie projetés) dont les positions ne sont pas comptabilisées à la juste valeur au bilan doit être décomptabilisé dans le calcul du capital disponible. Il s'agit notamment des éléments qui ne sont pas comptabilisés au bilan, à l'exception des éléments évalués à la juste valeur au bilan. Cela signifie qu'il faudrait déduire les montants positifs du capital disponible et ajouter les montants négatifs. Ce

¹⁷ Si les flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance ne sont pas comptabilisés en charges, conformément au paragraphe 59 (a) de la norme IFRS 17, alors le solde des flux de trésorerie non amortis liés aux frais d'acquisition d'assurance à la fin d'une période de déclaration devra être obtenu selon l'une ou l'autre des méthodes ci-dessous.

Si la méthode générale d'évaluation (MGÉ) est utilisée :

- considérer les flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance attribués au groupe de contrats aux fins du calcul de la marge sur service contractuel (MSC) ou de l'élément de perte à la date de la comptabilisation initiale,
- soustraire la partie des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance qui a été amortie selon le paragraphe B125 de la norme IFRS 17.

Si la méthode de répartition de la prime (MRP) est utilisée :

- considérer les flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance payés au moment de la comptabilisation initiale du groupe de contrats,
- ajouter tout montant résultant de la décomptabilisation d'un actif au titre des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition, en application du paragraphe 28C de la norme IFRS 17,
- ajouter le montant cumulé des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance payés après la date de comptabilisation initiale,
- soustraire la partie des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance qui a été amortie selon le paragraphe B125 de la norme IFRS 17.

Le solde non amorti des flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance ne peut être négatif

¹⁸ Exclut les commissions conditionnelles aux réclamations et les autres commissions qui ne peuvent pas être facilement reconnues comme se rapportant exclusivement aux primes et variant avec ces dernières et qui, par conséquent, ne sont pas recouvrables.

traitement recense précisément l'élément de la réserve de couverture des flux de trésorerie qui doit être décomptabilisé aux fins prudentielles. Il supprime l'élément qui entache le capital disponible de volatilité artificielle puisque, dans le cas présent, la réserve traduit certes la juste valeur de l'instrument dérivé, mais non les changements de la juste valeur des flux de trésorerie futurs couverts;

- les gains et pertes latents accumulés attribuables à des variations de la juste valeur du passif financier de l'union réciproque qui sont attribuables à l'évolution du propre risque de crédit de l'union réciproque. De plus, en ce qui a trait aux instruments dérivés comptabilisés au passif, tous les ajustements d'évaluation comptable attribuable au risque de crédit de l'union réciproque devraient aussi être déduits. La compensation entre les ajustements d'évaluation attribuables au risque de crédit de l'union réciproque et ceux attribuables au risque de crédit de ses contreparties n'est pas permise.
- L'écart d'acquisition et autres actifs incorporels :
 - L'écart d'acquisition relatif à une filiale consolidée ou déconsolidée aux fins du capital réglementaire et la part proportionnelle (comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence) de l'écart d'acquisition dans une coentreprise doit être déduit du capital disponible. Le montant présenté au bilan est à déduire en totalité.
 - Tous les autres actifs incorporels¹⁹ doivent être déduits en totalité du capital disponible. Cela comprend, selon le cas, les actifs incorporels désignés qui se rapportent à une filiale consolidée ou déconsolidée aux fins du capital réglementaire, ainsi que la part proportionnelle (comptabilisée selon la méthode de la mise en équivalence) des actifs incorporels dans une coentreprise.
- pour les activités futures sous-jacentes, lorsque la méthode générale d'évaluation (MGÉ) est utilisée, la différence (si positive) entre les montants suivants :
 - le montant global des contrats de réassurance détenus qui sont des actifs correspondant à des activités futures sous-jacentes, autres que des activités futures sous-jacentes qui ont été acceptées en vertu de contrats de réassurance émis;
 - le montant global des contrats de réassurance détenus qui sont des passifs correspondant à des activités futures sous-jacentes, autres que des activités futures sous-jacentes qui ont été acceptées en vertu de contrats de réassurance émis.

Aucun coefficient de risque ne s'applique aux montants soustraits du capital disponible.

3.3.2 Ajout

La MSC relative aux contrats d'assurance de titres :

¹⁹ Y compris les logiciels considérés comme des actifs incorporels.

- Le montant net de réassurance de MSC relative aux contrats de la catégorie d'assurance de titres doit être ajouté au capital disponible de l'union réciproque.

3.3.3 Renversements

Les montants suivants doivent être renversés du capital disponible :

- immeubles occupés par leur propriétaire²⁰ :
 - Dans le cas d'un immeuble occupé par son propriétaire comptabilisé selon le modèle de coût et dont la valeur réputée a été déterminée au moment de la conversion aux normes IFRS à l'aide de la juste valeur, les gains (pertes) latents de juste valeur doivent être renversés des bénéfices non répartis présentés par l'union réciproque aux fins du calcul de l'adéquation du capital. Le montant déterminé à la conversion est une déduction permanente du capital disponible et ne peut être modifié qu'à la suite de la vente des immeubles occupés par leur propriétaire (détenus au moment du passage aux IFRS) et de la réalisation des gains (pertes) réels qui en découle.
 - Les pertes de réévaluation cumulatives en excédent des gains comptabilisés au moyen du modèle de réévaluation doivent être renversées des bénéfices non répartis. Les gains de réévaluation doivent être renversés du cumul des autres éléments du résultat global inclus dans le capital disponible.

3.4 Participations dans des filiales, entreprises associées et coentreprises, et prêts qui leur sont consentis

La comptabilisation selon la méthode de la mise en équivalence s'applique aux différentes participations d'une union réciproque dans des filiales non admissibles, des entreprises associées et des coentreprises²¹. Ces participations demeurent non consolidées aux fins du TCM.

Aux fins de la présente ligne directrice, une filiale non admissible est une institution financière réglementée dissemblable, telle qu'une banque, une société de fiducie, une société d'épargne ou un assureur de personnes, ou toute filiale autre qu'une filiale :

- qui est un assureur de dommages;
- qui n'exerce que des activités similaires à celles que l'UR peut elle-même exercer;
- dont l'activité principale est l'achat, la détention, la location, la vente, l'exploitation ou l'administration d'un immeuble;
- dont l'activité principale est l'offre ou la sollicitation de participation dans un portefeuille de placements, le prêt, le placement de titres, incluant des titres de

²⁰ Aucun renversement n'est requis pour les immeubles de placement puisque les gains (pertes) de juste valeur sont admissibles aux fins du capital.

²¹ Les participations dans des sociétés en commandite comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence sont assujetties au même traitement du capital que les participations dans une coentreprise.

créances ou des titres de capital d'apport de sociétés de personnes, l'affacturage, le crédit-bail, l'offre de services informatiques ou d'actuaire-conseil;

- dont l'activité principale est complémentaire à la distribution de certains produits d'assurance, tels que l'assistance-voyage, l'assistance juridique et l'assistance routière;
- qui est inscrite comme cabinet en vertu de la *Loi sur la distribution de produits et services financiers*, RLRQ, chapitre D-9.2;
- qui offre des produits et services financiers uniquement à l'extérieur du Québec;
- qui est inscrite à titre de courtier en épargne collective en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, chapitre V-1.1, ou inscrite à ce titre en vertu de la législation en valeurs mobilières d'une autre autorité au sens de l'article 305.1 de cette loi; ou
- qui exerce les activités d'un centre d'hébergement et de soins de longue durée.

3.4.1 Filiales admissibles consolidées

Les actifs et les passifs de ces filiales sont entièrement consolidés dans les états financiers réglementaires de l'union réciproque et inclus dans le calcul du capital disponible et requis; ils sont donc assujettis aux coefficients de risque et aux marges visant les passifs applicables dans le cadre du calcul du TCM de l'union réciproque.

3.4.2 Coentreprises avec participation inférieure ou égale à 10 %

Lorsque la participation d'une union réciproque dans une coentreprise est inférieure ou égale à 10 %, le placement est inclus dans le capital disponible. Le placement est constaté dans le capital requis pour risque lié aux actions et est assujetti au coefficient de risque applicable aux placements en actions ordinaires, tel que précisé à la section 5.3.

3.4.3 Filiales non admissibles, entreprises associées et coentreprises avec participation supérieure à 10 %

Les participations dans des filiales non admissibles, des entreprises associées et des coentreprises dans lesquelles l'union réciproque détient une participation supérieure à 10 % sont exclues du capital disponible. Les prêts consentis par l'union réciproque à de telles entités, de même que les autres titres de créance qu'elle en détient, sont également exclus du capital disponible de l'union réciproque s'ils sont considérés comme du capital dans l'entité.

Les prêts consentis par l'union réciproque à de telles entités, de même que les autres titres de créance qu'elle en détient, s'ils ne sont pas considérés comme du capital dans l'entité, sont assujettis à un coefficient de risque de 45 % (ou supérieur dans le cas des prêts à risque élevé). Les unions réciproques doivent s'adresser à l'Autorité pour discuter des coefficients de risque plus élevés.

Les montants d'assurance à recevoir de réassureurs agréés associés sont assujettis à un coefficient de risque de 0,7 %. Les autres montants à recevoir de ces entités font l'objet

d'un coefficient de risque de 5 % ou de 10 % selon la durée des soldes impayés, conformément à la section 6.1.3.

3.4.4 Participation dans une société en commandite

Les placements de l'union réciproque détenus et gérés par une société en commandite au bénéfice de l'union réciproque sont considérés comme des placements directs de l'union réciproque, à condition que cette dernière puisse démontrer, à la satisfaction de l'Autorité, que ces placements ne servent pas à capitaliser une telle société en vertu des lois et règlements qui la régissent. Conséquemment, le capital requis à l'égard de ces placements se calcule en appliquant une démarche de transparence aux actifs sous-jacents détenus par la société en commandite, par l'application aux placements de la société en commandite des coefficients de risque prévus aux chapitres 4 et 5²².

²² Dans ces circonstances, les exigences relatives aux sociétés en commandite comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence ne sont pas applicables.

Chapitre 4. Risque d'assurance

4.1 Description du risque d'assurance

Le risque d'assurance est associé aux indemnités ou aux paiements éventuels à verser aux titulaires de contrat ou aux bénéficiaires. L'exposition à ce risque découle du fait que la valeur actualisée des sinistres dépasse les montants estimés au départ.

Le risque d'assurance est associé à des incertitudes, notamment :

- le montant final des flux de trésorerie nets provenant des primes, commissions, demandes d'indemnisation, remboursements et autres frais de règlement;
- l'échéance des recettes et déboursés constituant ces flux de trésorerie.

La composante « risque d'assurance » du TCM tient compte du profil de risque consolidé de l'union réciproque d'après les catégories d'assurance dans lesquelles elle exerce ses activités et cela se traduit par des exigences précises de marges à l'égard du risque d'assurance. Pour le TCM, le risque d'assurance se divise en quatre parties :

- le passif au titre des sinistres survenus (c'est-à-dire le risque de réserve associé à la variation des provisions pour sinistres restant à régler);
- la couverture non expirée (c'est-à-dire le risque de souscription, ce qui comprend le risque de catastrophe, à l'exclusion du risque de tremblement de terre);
- la réassurance non agréée;
- les tremblements de terre.

4.2 Crédit pour diversification à l'intérieur du risque d'assurance

Les coefficients de risque de chaque catégorie d'assurance comportent un crédit implicite pour diversification qui suppose que l'union réciproque a un portefeuille de risques diversifié pour un groupe particulier de contrats.

4.3 Marges pour le passif au titre des sinistres survenus et la couverture non expirée

Puisque nul ne sait si les passifs des contrats d'assurance seront suffisants pour couvrir les sinistres futurs, des marges sont ajoutées pour couvrir une insuffisance éventuelle.

Du point de vue de l'Autorité, ces marges sont incluses pour prendre en compte d'éventuelles variations négatives inattendues du montant des provisions, compte tenu du fait que les marges ajoutées par les actuaires dans leurs évaluations ont principalement pour objet de couvrir les variations attendues.

4.3.1 Marge pour le passif au titre des sinistres survenus

La marge relative au passif au titre des sinistres survenus²³ est calculée par catégorie d'assurance, en multipliant la meilleure estimation du passif au titre des sinistres survenus pour les contrats d'assurance émis moins la meilleure estimation de l'actif pour les sinistres survenus des contrats de réassurance détenus, par les coefficients de risque applicables, puis en multipliant le total pour toutes les catégories d'assurance par 1,10.

Marge pour le passif au titre des sinistres survenus = $1,10 \times$ somme pour toutes les catégories d'assurance du coefficient de risque $\times$ (meilleure estimation du passif au titre des sinistres survenus pour les contrats d'assurance émis moins la meilleure estimation de l'actif pour les sinistres survenus des contrats de réassurance détenus)

où :

Meilleure estimation du passif au titre des sinistres survenus pour les contrats d'assurance émis = Passif au titre des sinistres survenus pour les contrats d'assurance émis (déduction faite des récupérations et de la subrogation) à l'exclusion des ajustements au titre du risque associés²⁴

Meilleure estimation de l'actif pour les sinistres survenus pour les contrats de réassurance détenus = Actif pour les sinistres survenus pour les contrats de réassurance détenus à l'exclusion des ajustements au titre du risque associés

Les coefficients de risque d'assurance applicables pour déterminer les marges pour le passif au titre des sinistres survenus sont les suivants :

²³ Le passif au titre des sinistres survenus inclut les frais directement attribuables à l'exécution des contrats d'assurance.

²⁴ Dans la présente ligne directrice, l'emploi de l'expression « Ajustement au titre du risque » fait référence à l'ajustement au titre du risque non financier.

Catégorie d'assurance	Coefficients de risque Passif net au titre des sinistres survenus
Biens personnels	15 %
Biens commerciaux	10 %
Aériennes/Aviation	20 %
Automobile – Responsabilité	10 %
Automobile – Accidents corporels	10 %
Automobile – Autres	15 %
Chaudières et machines	15 %
Crédit	20 %
Protection de crédit	20 %
Détournements	20 %
Contre la grêle	20 %
Frais juridiques	25 %
Responsabilité	25 %
Autres produits approuvés	20 %
Cautions	20 %
Titres	15 %
Maritime	20 %

Pour les contrats de réassurance avec retenue de fonds, le passif ou l'actif au titre des sinistres survenus doit être majoré du montant des fonds détenus, le cas échéant. Pour les contrats d'assurance émis, le montant des fonds détenus par l'union réciproque cédante est rajouté au passif au titre des sinistres survenus du réassureur prenant. Pour les contrats de réassurance détenus, le montant des fonds détenus est rajouté à l'actif au titre des sinistres survenus de l'union réciproque cédante.

Les groupes de contrats de réassurance rétrospective détenus, comptabilisés au bilan comme un actif au titre de la couverture restante, sont inclus dans le calcul de la marge pour le passif au titre des sinistres survenus au lieu du calcul de la marge pour la couverture non expirée (voir la section 4.3.2), lorsque le contrat d'assurance émis sous-jacent est comptabilisé comme un passif au titre des sinistres survenus.

4.3.2 Marge pour la couverture non expirée

La marge relative à la couverture non expirée est calculée par catégorie d'assurance, en multipliant les coefficients de risque applicables par le plus élevé de la couverture non expirée nette et 30 % des primes nettes reçues (c'est-à-dire les primes reçues nettes des primes de réassurance payées qui s'y rapportent) au cours des 12 derniers mois.

La couverture non expirée nette est calculée comme suit :

$$\text{Couverture non expirée nette} = \{\text{Couverture non expirée pour les contrats d'assurance émis}\} - \{\text{Couverture non expirée pour les contrats de réassurance détenus}\}$$

Les contrats d'assurance émis conformément aux paragraphes 25 à 28 de la norme IFRS 17 sont pris en compte dans le calcul de la couverture non expirée aux termes de la présente ligne directrice, à moins d'indication contraire. Pour calculer la couverture non expirée au titre des contrats d'assurance émis, seuls les contrats d'assurance dont la première des dates suivantes coïncide avec la date de déclaration ou la précède devraient être considérés comme comptabilisés :

- la date du début de la période de couverture;
- la date à laquelle le premier paiement de la prime devient exigible.

En d'autres termes, seuls les contrats d'assurance qui, pris individuellement, satisfont au critère de comptabilisation (a) ou (b) du paragraphe 25 de l'IFRS 17, à la date de déclaration, doivent être traités comme des contrats d'assurance émis aux fins des exigences du TCM au titre de la couverture non expirée.

4.3.2.1 Couverture non expirée pour les contrats d'assurance émis

La couverture non expirée pour les contrats d'assurance émis est déterminée comme suit :

Couverture non expirée = Estimation des flux de trésorerie futurs pour les
pour les contrats d'assurance émis (à l'exclusion des flux
d'assurance émis de trésorerie liés aux primes, aux commissions de
réassurance²⁵ et aux frais d'acquisition²⁶) ajustés
pour la valeur temps de l'argent²⁷, le cas échéant

L'estimation des flux de trésorerie futurs doit inclure tous les flux de trésorerie futurs compris dans le périmètre de chacun des contrats du groupe de contrats d'assurance émis, de même que les frais directement attribuables à l'exécution des obligations découlant des contrats d'assurance, mais à l'exclusion des ajustements au titre du risque. Tout flux de trésorerie futur qui est conditionnel aux réclamations doit également être inclus.

Dans le cas d'un contrat de réassurance émis, tous les contrats d'assurance sous-jacents compris dans le périmètre du contrat, y compris les contrats d'assurance sous-jacents qui n'ont pas encore été émis, doivent être pris en compte dans le calcul de la couverture non expirée pour les contrats d'assurance émis.

4.3.2.2 Couverture non expirée pour les contrats de réassurance détenus

La couverture non expirée pour les contrats de réassurance détenus est déterminée comme suit :

Couverture non expirée = Estimation des flux de trésorerie futurs pour les
pour les contrats de réassurance détenus (exclusion faite
réassurance détenus des flux de trésorerie liés aux primes et aux
commissions de réassurance échues²⁸ ajustés
pour la valeur temps de l'argent²⁹, le cas échéant

L'estimation des flux de trésorerie futurs exclut les ajustements au titre du risque. L'estimation des flux de trésorerie futurs pour les contrats de réassurance détenus fait

²⁵ Les commissions de réassurance à exclure du calcul sont celles qui ne satisfont pas à la définition de flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition d'assurance fournie par l'annexe A de la norme IFRS 17. La commission de réassurance est la commission de cession (ou une portion de la commission de cession), payée par le réassureur à l'union réciproque cédante, qui n'est pas conditionnelle aux réclamations des contrats sous-jacents et qui inclut généralement une provision globale pour les commissions d'agents et de courtiers, les taxes sur les primes et d'autres frais d'acquisition et de maintien.

²⁶ Si l'union réciproque choisit de comptabiliser en charges ses flux de trésorerie liés aux frais d'acquisition, selon le paragraphe 59 a) de la norme IFRS 17, le solde des flux de trésorerie non amortis liés aux frais d'acquisition d'assurance sera de 0. Dans le cas contraire, les flux de trésorerie non amortis liés aux frais d'acquisition d'assurance sont calculés selon la section 3.3.1 de la présente ligne directrice.

²⁷ Voir paragraphes 33 à 36 de la norme IFRS 17.

²⁸ Les flux de trésorerie liés aux primes et aux commissions de réassurance sur les contrats de réassurance proportionnelle par risque détenus sont considérés comme échus et sont donc exclus.

²⁹ Voir paragraphes 33 à 36 de la norme IFRS 17.

référence à la portion de ces contrats, actuels et futurs, qui couvre la portion non expirée des contrats d'assurance émis sous-jacents. Ces flux de trésorerie incluent les sinistres attendus recouvrables, nets des coûts de réassurance futurs attendus. Tout flux de trésorerie futur qui est conditionnel aux réclamations des contrats d'assurance sous-jacents émis doit également être inclus.

Les coefficients de risque d'assurance applicables pour déterminer les marges pour la couverture non expirée sont les suivants :

Catégorie d'assurance	Coefficients de risque Couverture non expirée nette
Biens personnels	20 %
Biens commerciaux	20 %
Aériennes/Aviation	25 %
Automobile – Responsabilité	15 %
Automobile – Accidents corporels	15 %
Automobile – Autres	20 %
Chaudières et machines	20 %
Crédit	25 %
Protection de crédit	25 %
Détournements	25 %
Contre la grêle	25 %
Frais juridiques	30 %
Responsabilité	30 %
Autres produits approuvés	25 %
Caution	25 %
Titres	20 %
Maritime	25 %

4.4 Mécanismes d'atténuation et de transfert de risque - réassurance

Le risque de manquement des réassureurs dans le cas des montants recouvrables de ceux-ci découle à la fois du risque de crédit et du risque d'évaluation. Dans le cas du risque de crédit, on tient compte de la possibilité que le réassureur ne rembourse pas son dû à l'union réciproque cédante. Le risque d'évaluation tient compte de la possibilité que le montant approprié de la provision ait été mal évalué.

4.4.1 Réassurance agréée

Dans le cadre de contrats de réassurance agréée détenus, le coefficient de risque appliqué aux primes associées à la couverture non expirée sur des contrats de réassurance détenus³⁰ et l'actif au titre des sinistres survenus recouvrables du réassureur prenant sur les contrats de réassurance détenus est considéré, en vertu du TCM, comme un coefficient de risque combiné tenant compte du risque de crédit et du risque d'évaluation (voir la section 6.1.3).

Les valeurs au bilan utilisées pour calculer l'exigence liée au risque relatif aux montants de primes associées à la couverture non expirée sur des contrats de réassurance détenus et l'actif au titre des sinistres survenus recouvrables du réassureur prenant, découlant de contrats de réassurance agréée détenus, peuvent être réduites à un minimum de zéro au moyen de :

- fonds détenus par l'union réciproque cédant à son bénéfice exclusif (par exemple, fonds retenus dans le cadre d'un contrat de réassurance détenu) eu égard au paiement par le réassureur de sa part des pertes ou des provisions qui lui revient et dont il est responsable en vertu du contrat de réassurance détenu;
- tout autre passif de l'union réciproque cédante dû au réassureur pour lequel l'union réciproque cédant détient un droit de compensation juridique et contractuel envers le montant recouvrable du réassureur.

Le total des actifs de contrats de réassurance détenus par réassureur ne peut être négatif. Les sûretés acceptables fournies par un réassureur dans le cadre d'un contrat de réassurance agréée détenu peuvent être prises en compte, à la condition que les exigences décrites à la section 4.4.2.3 soient respectées.

4.4.2 Réassurance non agréée

4.4.2.1 Déduction du capital disponible

Plutôt que de leur appliquer un coefficient de risque pour couvrir le risque de manquement des réassureurs, les montants à recevoir et recouvrables en vertu des contrats de réassurance non agréée détenus, tels qu'ils sont présentés aux fins réglementaires, sont soustraits du capital disponible dans la mesure où ils ne sont pas couverts par des primes à payer aux réassureurs prenants ou des sûretés acceptables. Les sûretés acceptables incluent les véhicules de garantie obtenus de la part des réassureurs prenants et les fonds détenus pour garantir le paiement par les réassureurs prenants. La section 4.4.2.3 décrit plus en détail les conditions d'utilisation des sûretés pour obtenir un crédit à l'égard des contrats de réassurance non agréée détenus. Les sommes payables aux réassureurs prenants peuvent être déduites des montants à recevoir et recouvrables seulement s'il y a un droit de compensation juridique et contractuel envers ces derniers.

³⁰ La notion de primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance détenus est définie au point A de la section 4.4.2.1.

Pour chacun des contrats de réassurance non agréée détenus, le montant à déduire du capital disponible est le résultat du calcul suivant lorsque ce dernier est positif :

$$A + B + C - D - E - F$$

où :

A : correspond aux primes associées à la couverture non expirée, incluant tout composant recouvrement de perte, sur les contrats de réassurance détenus.

Les primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance détenus sont obtenues selon l'une des deux méthodes suivantes, selon que la MGÉ ou la MRP est utilisée pour calculer l'ATCR pour un groupe de contrats de réassurance détenus.

Groupes de contrats de réassurance détenus évalués selon la MRP

Primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance détenus (selon la MRP)	=	ATCR sur les contrats de réassurance détenus + commission de réassurance non amortie ³¹ + primes à payer au réassureur prenant

Groupes de contrats de réassurance détenus évalués selon la MGÉ

Si la MSC d'un groupe de contrats de réassurance détenus représente un coût net d'achat de réassurance³², alors :

Primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance détenus (selon la MGÉ)	=	Entrées de trésorerie attendues du réassureur + ajustement au titre du risque + MSC + commission de réassurance non amortie

Si la MSC d'un groupe de contrats de réassurance détenus représente un gain net d'achat de réassurance, alors :

Primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance détenus (selon la MGÉ)	=	Entrées de trésorerie attendues du réassureur + ajustement au titre du risque - MSC + commission de réassurance non amortie

³¹ La commission de réassurance non amortie correspond au montant utilisé pour l'évaluation de l'ATCR, ce qui inclut les commissions sur les cessions de réassurance qui sont reçues, mais non encore amorties.

³² Un groupe de contrats de réassurance détenus représentant un coût net peut inclure l'ensemble des groupes de contrats au sein d'un portefeuille qui n'ont pas été inclus dans le groupe de contrats avec un gain net aux fins comptables (c'est-à-dire les groupes sans possibilité significative de gain net et les autres contrats).

- B : correspond à l'actif au titre des sinistres survenus sur les contrats de réassurance détenus du réassureur prenant.
- C : correspond au montant des sorties de trésorerie relatives aux fonds détenus à titre de sûreté qui sont incluses dans (A) et (B) ci-dessus.
- D : correspond aux primes à payer nettes des commissions de réassurance associées, s'il y a lieu, et aux dépôts n'appartenant pas à l'union réciproque ou autres biens donnés en garantie par le réassureur prenant, à titre de véhicule de garantie en réassurance.
- E : correspond aux montants des fonds détenus par l'union réciproque pour garantir le paiement par le réassureur prenant.
- F : correspond aux lettres de crédit acceptables données en garantie par le réassureur prenant.

4.4.2.2 Marge requise

La marge pour la réassurance non agréée est calculée dans le tableau relatif à la réassurance non agréée des relevés TCM et présentée à la ligne « Réassurance détenue auprès d'assureurs non agréés » à la page du calcul du TCM des relevés. L'union réciproque doit présenter, dans ce même tableau, l'ensemble des ententes de réassurance détenue auprès d'assureurs non agréés, y compris les ententes de façade pour des captives³³.

La marge correspond à 20 % des primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance non agréée détenus, de l'actif au titre des sinistres survenus recouvrables du réassureur prenant en vertu de tels contrats et des sorties de trésorerie relatives aux fonds détenus (la somme des montants A, B et C de la section 4.4.2.1). La marge requise pour chaque contrat de réassurance non agréée détenu peut être réduite à un minimum de zéro au moyen de l'excédent des primes à payer au réassureur et des sûretés acceptables (somme des montants D, E et F de la section 4.4.2.1) sur les montants des primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance non agréée détenus, de l'actif au titre des sinistres survenus recouvrables du réassureur prenant en vertu de tels contrats et des sorties de trésorerie relatives aux fonds détenus (somme des montants A, B et C de la section 4.4.2.1).

4.4.2.3 Sûretés

Une union réciproque cédante bénéficie d'un crédit à l'égard d'un contrat de réassurance non agréée détenu si elle obtient et conserve une garantie valide et réalisable ayant préséance sur toute autre sûreté sur des actifs d'un réassureur non agréé détenus au Canada, en égard au paiement par le réassureur de sa part des pertes ou des provisions qui lui revient et dont il est responsable en vertu du contrat de réassurance détenu.

Les sûretés utilisées pour obtenir un crédit pour réassurance non agréée à l'égard d'un certain contrat de réassurance non agréée détenu doivent réduire sensiblement le risque

³³ Une entente de façade pour une captive s'entend de tout contrat d'assurance conclu avec un titulaire de police, puis entièrement cédé par l'assureur à une entité du même groupe que celui du titulaire de police.

attribuable à la qualité du crédit du réassureur. Tout particulièrement, les sûretés utilisées ne peuvent être des obligations d'apparentés du réassureur non agréé (c'est-à-dire des obligations du réassureur proprement dit, de la société qui le contrôle, ou de l'une de ses filiales ou entreprises associées). En ce qui concerne les trois sources disponibles susmentionnées pour l'obtention d'un crédit, cela implique que :

- dans la mesure où une union réciproque cédante inscrit à titre d'actif, à son état annuel, des obligations d'un apparenté du réassureur, elle n'est pas autorisée à se prévaloir d'un crédit pour des fonds détenus pour garantir le paiement du réassureur non agréé;
- les actifs d'un réassureur détenus au Canada pour lesquels une union réciproque cédante a une sûreté de premier rang, valide et parfaite, en vertu de la loi applicable, ne peuvent être appliqués en vue de l'obtention du crédit s'ils représentent des obligations d'un apparenté du réassureur non agréé;
- une lettre de crédit n'est pas acceptable si elle provient d'un apparenté du réassureur non agréé.

Les sûretés doivent être à la disposition de l'union réciproque pendant une période au moins égale à l'échéance résiduelle des passifs couverts par les contrats de réassurance détenus afin de donner droit au crédit pour réassurance non agréée. Si un accord renferme une disposition de renouvellement selon laquelle l'union réciproque cédante doit maintenir une sûreté pendant une partie ou toute la durée résiduelle des passifs couverts par les contrats de réassurance détenus, (par exemple, des frais supplémentaires ou un taux d'intérêt plus élevé), cette disposition doit être prise en compte pour déterminer les réserves cédées.

Les lettres de crédit détenues en garantie contre la réassurance non agréée sont considérées comme des substituts directs du crédit et sont assujetties à des coefficients de risque fondés sur la cote de crédit de la banque émettrice ou garante et sur l'échéance des passifs couverts par les contrats de réassurance détenus (voir la section 6.2). Lorsqu'une entreprise liée à la cédante a émis une lettre de crédit ou en a confirmé l'émission, aucune réduction du capital requis n'est permise.

Les véhicules de garantie autres que les lettres de crédit, tels les dépôts n'appartenant pas à l'union réciproque, et détenus en garantie contre la réassurance non agréée, se voient affecter les mêmes coefficients de risque que ceux s'appliquant aux actifs similaires appartenant à l'union réciproque (voir les sections 5.3 et 6.1).

Le calcul du capital requis pour les sûretés liées à la réassurance non agréée s'effectue de façon globale à l'aide des coefficients de risque applicables et tient compte du montant total des sûretés acceptables reçues de chaque réassureur.

Les sûretés acceptables détenues qui sont supérieures aux exigences visant la réassurance non agréée sont toutefois considérées comme des sûretés excédentaires et ne sont donc pas assujetties aux exigences en matière de capital. Le cas échéant, le total du capital requis pour ces sûretés est ajusté au prorata afin d'exclure le capital requis par ailleurs pour la part excédentaire des sûretés.

Le calcul des sûretés excédentaires et de la détermination de la réduction de capital s'y rapportant comporte deux étapes.

Étape 1 : Calcul des sûretés excédentaires

Réassurance cédée en vertu de contrats de réassurance non agréée détenus	Montant (\$)
Primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance détenus	100
Actif au titre des sinistres survenus recouvrables du réassureur prenant	500
Sorties de trésorerie relatives aux fonds détenus	100
Marge de 20 % sur les primes associées à la couverture non expirée, l'actif au titre des sinistres survenus recouvrables et les sorties de trésorerie relatives aux fonds détenus	140
Exposition à la réassurance non agréée	840
Sûretés requises pour réduire à zéro la marge requise (100 + 500 + 100) x 120 %	840
Primes à payer et dépôts n'appartenant pas à l'union réciproque	1 000
Fonds détenus	100
Lettres de crédit	100
Total des sûretés	1 200
Sûretés excédentaires (aucun capital requis à l'égard de ce montant) 1 200 – 840	360

Le montant des sûretés excédentaires doit être calculé séparément pour chaque réassureur pour ensuite en faire la somme.

Étape 2 : Réduction du capital requis pour les sûretés excédentaires

En reprenant le même exemple, le ratio de 0,30 (360/1 200) doit s'appliquer au total du capital requis pour les sûretés afin de pouvoir calculer l'exigence en capital relative à ces dernières, exclusion faite de la portion excédentaire. Le tableau suivant illustre ce calcul.

	Montant de la sûreté	Coefficient de risque	Total du capital requis	Affectation proportionnelle des sûretés excédentaires	Réduction du capital requis pour les sûretés excédentaires
	(01)	(02)	(03) = (01) x (02)	(04)	(05) = (03) x (04)
Lettres de crédit (Notation AA ≤ 1 an)	100 \$	0,25 %	0,25 \$		
Dépôts n'appartenant pas à l'union réciproque (obligations AAA ≤ 1 an)	500 \$	0,25 %	1,25 \$		
Dépôts n'appartenant pas à l'union réciproque (obligations AA > 1 an ≤ 5 ans)	500 \$	1,00 %	5,00 \$		
Fonds détenus (dépôts à vue)	100 \$	0,25 %	0,25 \$		
Total	1 200 \$		6,75 \$	0,30	2,03 \$

Le capital requis pour les sûretés acceptables, déduction faite de l'excédent, est constaté dans le cadre du capital requis pour le risque de crédit (Chapitre 6).

Lettres de crédit

L'utilisation des lettres de crédit pour obtenir un crédit au titre de la réassurance non agréée est limitée à 30 % des actifs de contrats de réassurance détenus (la somme de A et de B à la section 4.4.2.1). Cette limite s'applique de façon globale, et non à chaque exposition de réassurance.

Dépôts des réassureurs n'appartenant pas à l'union réciproque et reçus en garantie

Les dépôts des réassureurs reçus en vertu de contrats de réassurance non agréée détenus et n'appartenant pas à l'union réciproque, incluant les sommes avancées par des réassureurs et placées dans des comptes de fiducie, ne doivent pas figurer au bilan de l'union réciproque. Le détail de ces dépôts doit aussi être présenté dans le tableau relatif à la réassurance non agréée des relevés TCM.

Les dépôts n'appartenant pas à l'union réciproque, détenus en garantie pour le compte d'un réassureur non agréé, doivent être évalués à la valeur marchande en date de la fin de l'exercice, y compris le revenu de placements échu et couru à l'égard de ces dépôts.

Fonds détenus en garantie à l'égard de la réassurance non agréée

Les espèces et les titres reçus pour garantir les paiements liés à des contrats de réassurance non agréée détenus, et qui ont été regroupés avec les fonds appartenant à l'union réciproque, doivent être présentés au bilan de cette dernière dans les catégories d'actifs appropriées, sur lesquelles s'appliquent les coefficients de risque correspondants. Les fonds détenus incluent les primes retenues par l'union réciproque cédante tel que précisé dans le contrat de réassurance détenu. Le détail des fonds détenus doit être présenté dans le tableau relatif à la réassurance non agréée des relevés TCM. Le contrat de réassurance détenu doit clairement prévoir qu'en cas d'insolvabilité de l'union réciproque cédante ou du réassureur prenant, les fonds détenus doivent faire partie de l'ensemble des biens de l'union réciproque cédante³⁴.

Pour qu'une union réciproque cédante puisse se prévaloir d'un crédit pour des fonds détenus dans le cadre d'un contrat de réassurance non agréée détenu avec retenue de fonds, le contrat ne doit contenir aucune disposition contractuelle qui exigerait le paiement des fonds détenus au réassureur prenant avant l'expiration de tous les contrats concernés et le règlement de tous les sinistres (par exemple, une clause de remboursement anticipé), à l'exception des fonds qui, avec les autres formes de sûretés acceptables, le cas échéant, excèdent le passif des contrats cédé et la marge requise pour la réassurance non agréée. De plus, l'union réciproque cédante ne peut pas offrir de soutien non contractuel ou implicite, ou autrement créer ou entretenir une attente que des fonds détenus pourraient être versés au réassureur prenant avant l'expiration de tous les contrats concernés et le règlement de tous les sinistres, à l'exception des fonds qui, avec les autres formes de sûretés acceptables, le cas échéant, excèdent le passif des contrats cédé et la marge requise pour la réassurance non agréée.

4.5 Franchises autoassurées

La FAA représente la part du montant d'un sinistre qui est payable par le titulaire de contrat. Dans certains cas, les FAA sont indiquées dans les conditions particulières ou font l'objet d'un avenant, précisant que la garantie s'applique à la part du sinistre qui dépasse la FAA.

Pour que les FAA recouvrables constituent des éléments d'actif admissibles aux fins du calcul du capital réglementaire, l'Autorité doit être convaincue de leur caractère recouvrable; elle peut aussi exiger des sûretés pour garantir leur recouvrement, par exemple, lorsqu'elle juge qu'un débiteur possède une trop forte concentration de FAA.

Des lettres de crédit et d'autres titres acceptables peuvent servir de sûretés pour garantir des FAA. Les sûretés utilisées ne peuvent être des obligations d'apparentés du titulaire de contrat (c'est-à-dire des obligations du titulaire de contrat lui-même, de sa société mère

³⁴ Cette obligation s'applique uniquement aux contrats de réassurance détenus entrés en vigueur le ou après le 1^{er} janvier 2018 ou qui ont été renouvelés après cette date.

ou de l'une de ses filiales ou entreprises associées). Aucune réduction du capital requis n'est permise dans ces circonstances.

Les lettres de crédit relatives aux FAA sont considérées comme un substitut direct de crédit et sont assujetties à un coefficient de risque basé sur la cote de crédit de la banque émettrice ou confirmatrice et sur l'échéance des passifs relatifs aux FAA (sous réserve de la disposition sur les garanties excédentaires) (voir la section 6.2). Les coefficients de risque qui s'appliquent aux sûretés autres que les lettres de crédit sont les mêmes que ceux qui s'appliquent aux actifs similaires appartenant à l'union réciproque (chapitres 5 et 6).

4.6 Exposition au risque de tremblement de terre

La quantification de l'exposition au risque de tremblement de terre aux fins du calcul du capital réglementaire constitue une partie intégrante de l'évaluation du risque d'assurance. Le cadre à utiliser pour évaluer la capacité des unions réciproques à traiter les réclamations, notamment sur le plan financier, et à respecter les obligations contractuelles pouvant découler d'un tremblement de terre majeur est établi dans les sections qui suivent.

Par définition, le montant de réserve pour tremblements de terre inclut la Réserve de primes pour tremblements de terre (RPTT) et la Réserve supplémentaire pour tremblements de terre (RSTT) et s'ajoute au total du capital requis aux fins du TCM à titre de capital cible requis. La réserve pour tremblements de terre doit être établie en utilisant la formule suivante :

$$\text{Réserves pour tremblements de terre au niveau cible} = (\text{RPTT} + \text{RSTT}) \times 1.25$$

où :

$$\text{RSTT (section 4.6.5)} = \{ \text{Exposition au risque de tremblement de terre (section 4.6.3)} \} - \{ \text{Ressources financières (section 4.6.4)} \}$$

$$\text{RSTT} \geq 0$$

Si la RPTT ne fait pas partie des ressources financières servant à couvrir l'exposition au risque de tremblement de terre, c'est-à-dire si l'union réciproque dispose de ressources financières suffisantes pour couvrir le risque de tremblement de terre sans les réserves facultatives, la RPTT peut être déduite du capital au lieu d'être ajoutée au total des capitaux requis.

4.6.1 Données sur l'exposition au risque de tremblement de terre

Les données nécessaires pour alimenter les modèles de tremblement de terre vont au-delà des données traditionnellement utilisées pour la tarification des contrats d'assurance. Par conséquent, les efforts que l'union réciproque peut déployer pour enrichir ses bases de données et en améliorer la cohérence, l'exactitude et l'intégralité peuvent grandement contribuer à réduire l'incertitude inhérente à la mesure de son exposition au risque de

tremblement de terre. L'accès à des données de qualité sur l'exposition au risque de tremblement de terre facilite la gestion de ce risque, particulièrement en ce qui a trait à sa tarification, à son transfert et à sa surveillance en regard de limites, ainsi que pour la modélisation des catastrophes.

4.6.1.1 Intégrité et vérification des données

L'union réciproque doit s'engager à obtenir des données cohérentes, exactes et complètes pour l'estimation de son exposition au risque de tremblement de terre. Elle doit comprendre et privilégier la qualité des données et leur collecte en temps opportun. La qualité des données devrait être considérée dans le contexte des hypothèses et des exigences des modèles utilisés. Au besoin, de nouveaux processus devraient être mis en place pour améliorer la qualité des données disponibles.

La responsabilité de la qualité des données devrait être clairement établie, tant au sein de l'union réciproque qu'à l'extérieur de celle-ci. Par exemple, il arrive fréquemment que des intermédiaires, tels que les courtiers et agents, soient responsables de la collecte des données des assurés. Dans ces cas, l'union réciproque devrait s'assurer que les données recueillies répondent aux critères de qualité de l'entreprise.

La qualité d'un ensemble de données étant souvent tributaire d'un compromis entre l'exhaustivité et la précision, l'union réciproque devrait implanter un processus pour contrôler la qualité de la collecte et de la saisie des données, comprenant l'adoption de critères pour mesurer leur degré d'intégralité et d'exactitude. Ce processus pourrait prévoir :

- une évaluation de la qualité des données au moment de la souscription;
- l'assainissement des sources de données inadéquates;
- le développement et l'implantation de contrôles empêchant ou réduisant la saisie de données erronées;
- des investissements dans la technologie pour améliorer la qualité des données.

4.6.1.2 Vérification des données

Les unions réciproques doivent avoir des processus pour vérifier que leurs bases de données reflètent correctement toutes les données qu'elles reçoivent. Bien que la qualité des données sur chacun des risques considérés individuellement soit souvent le principal déterminant de la qualité de l'ensemble des données, l'analyse et l'évaluation agrégées de la qualité globale des données d'un portefeuille ou d'un groupe de risques peut s'avérer être l'approche la plus appropriée lorsqu'une union réciproque a un accès limité au système d'information sous-jacent au traitement des contrats d'assurance.

4.6.1.3 Limite des données

L'union réciproque doit comprendre également les limites des données et l'ampleur des erreurs pouvant les entacher. Bien que des données complètes et totalement explicatives soient l'idéal, cet objectif sera difficile, sinon impossible à atteindre en pratique. Il est donc

important que l'union réciproque comprenne aussi les impacts possibles de données limitées sur les résultats projetés par le modèle et, en conséquence, fasse les ajustements prudents aux estimations générées par ce dernier.

Les données devraient faire l'objet d'un examen périodique par des personnes indépendantes de celles qui sont responsables de leur collecte et de leur qualité. Même si l'union réciproque peut confier cette revue indépendante à son courtier de réassurance, cet exercice devrait s'étendre au-delà du contrôle de qualité habituellement effectué avant l'envoi des données aux réassureurs de manière à inclure un rapport spécifique soulignant que cet examen est effectué pour aider l'union réciproque à se conformer à la présente ligne directrice. Bien que moins fréquentes, les vérifications externes concernant la gestion, la qualité et les rapports de données de l'union réciproque peuvent apporter une valeur ajoutée en établissant des repères indépendants.

Ces vérifications devraient porter non seulement sur l'intégralité et l'exactitude des données sur l'exposition au risque de tremblement de terre, mais également sur les processus en place et les mesures prises pour atteindre le niveau de qualité souhaité. À cet égard, ces vérifications devraient être documentées et approuvées par la personne responsable. Les tests, dont l'objectif devrait être de réduire au minimum les erreurs dans les données ainsi que dans leur saisie et leur transcription, pourraient consister à :

- agréger les données selon l'occupation, le type de construction et la situation géographique des bâtiments assurés et passer en revue certaines statistiques comme, par exemple, les pourcentages de données ayant des attributs déjà connus, l'ampleur des risques codés en bloc et les valeurs les plus fréquentes;
- comparer l'évolution du niveau d'exposition au risque de tremblement de terre d'année en année;
- utiliser les données sur les sinistres antérieurs afin de déceler de possibles problèmes de codage et de comportement du portefeuille par rapport à la construction et aux hypothèses du modèle;
- effectuer des tests de sensibilité des données dans le cadre de l'analyse régulière des risques du portefeuille et en tenir compte dans la prise de décision.

L'Autorité considère que les données sur l'exposition du portefeuille et les résultats de la modélisation devraient être mis à jour au moment opportun.

4.6.2 Utilisation des modèles de tremblement de terre³⁵

Le Sinistre Maximum Probable (SMP) représente un montant que la valeur totale des dommages causés par un tremblement de terre éventuel est peu susceptible de dépasser ou, exprimé autrement, le montant au-delà duquel les pertes causées par un important tremblement de terre sont peu probables.

³⁵ L'union réciproque qui utilise un modèle interne pour estimer son SMP devrait considérer la [Ligne directrice sur la gestion du risque de modèle](#).

Les unions réciproques dont l'exposition au risque de tremblement de terre est importante doivent utiliser une approche fondée sur des modèles pour estimer leur SMP. Ils peuvent utiliser un modèle de tremblement de terre disponible sous licence commerciale qu'ils exploitent à l'interne ou qu'ils demandent à des tiers d'exécuter, ou peuvent aussi recourir à une technique d'estimation ou un modèle interne qu'ils auront eux-mêmes conçu. Quel que soit le modèle ou la technique d'estimation utilisé, la méthodologie choisie par l'union réciproque doit satisfaire les attentes de l'Autorité.

L'utilisation prudente de modèles de catastrophe pour mesurer l'exposition au risque de tremblement de terre est un aspect important pour la gestion de ce risque dû au degré élevé d'incertitude associée à la modélisation des catastrophes. Il est donc primordial que tous les utilisateurs des extraits de ces modèles en soient conscients et considèrent le recours à d'autres techniques de gestion des risques, tels que l'instauration de limites, le transfert et l'évitement³⁶. Dans ce contexte, les renvois à ces solutions importent tout autant que les consignes relatives à l'utilisation de modèles de catastrophe.

4.6.2.1 Utilisation des modèles

L'Autorité s'attend à ce que les unions réciproques utilisent des modèles ayant des bases solides pour gérer leur exposition au risque de tremblement de terre. Considérant que le SMP, établi en fonction de cette exposition, est déterminé à partir d'un ensemble complexe de variables et d'hypothèses connexes, les modèles de catastrophe sont essentiels pour une approche systématique visant à l'estimer.

Cependant, bien que les techniques de modélisation ne cessent de se raffiner et que de nouvelles informations et données continuent de les alimenter, les modèles présentent encore d'importantes limitations et un haut degré d'incertitude inhérente. Cette incertitude se traduit et est démontrée par des différences importantes observées lorsque l'on compare les résultats d'un modèle avec des événements réels, ainsi qu'avec le large éventail de résultats d'un modèle à l'autre. Ceci étant dit, lorsque les utilisateurs tiennent adéquatement compte de ces limitations et incertitudes, les modèles constituent une base valable pour l'estimation de leur SMP.

4.6.2.2 Saines pratiques d'utilisation

Les modèles relatifs aux tremblements de terre peuvent être obtenus de plusieurs sources. Certains fournisseurs commerciaux les rendent disponibles sous licence. Ils peuvent être utilisés et maintenus chez l'union réciproque ou gérés en son nom par une tierce partie, notamment un courtier de réassurance. Il est également possible pour l'union réciproque de développer son propre modèle. Quoi qu'il en soit, dans le but de s'assurer d'une utilisation appropriée des modèles, l'Autorité s'attend à ce que les unions réciproques :

- documentent adéquatement leur utilisation. Cette documentation devrait inclure des explications visant à préciser comment l'utilisation des modèles, incluant l'estimation de leur SMP, s'inscrit dans leur processus de gestion du risque de tremblement de

³⁶ Par exemple, en utilisant des techniques pour limiter la concentration par secteur géographique.

terre et, le cas échéant, la façon dont ces modèles sont utilisés pour suivre l'accumulation de ces risques et influencer les décisions de souscription;

- comprennent les différents modèles disponibles et pourquoi le modèle qu'ils utilisent est approprié pour leur portefeuille d'assurance;
- aient des employés ou, à défaut, un mandataire suffisamment qualifiés pour opérer leur modèle sur une base régulière lorsque celui-ci est utilisé à l'interne;
- aient une solide compréhension des principales hypothèses, méthodes et limites qui sous-tendent le modèle utilisé, notamment en ce qui a trait :
 - aux impacts de chacun des paramètres sur les estimations du SMP. À cet égard, les unions réciproques devraient être en mesure de justifier, le cas échéant, les modifications ou altérations des hypothèses établies et recommandées par défaut dans le modèle;
 - à la capacité du modèle de tenir compte de facteurs connexes, tels que les poussées inflationnistes à la suite d'une catastrophe, les incendies consécutifs à un tremblement de terre et l'interruption des affaires;
 - à l'influence que peuvent avoir certains changements dans les caractéristiques d'un portefeuille d'assurance sur la variabilité du SMP;
 - à l'impact des sinistres modélisés par rapport à ceux qui ne le sont pas dans le modèle;
- comprennent l'incertitude inhérente aux modèles et la façon dont cet élément est pris en compte dans la détermination de la suffisance du capital et des besoins de réassurance;
- s'assurent que les données et leur niveau de granularité soient appropriés au modèle utilisé;
- soient en mesure, lorsqu'ils utilisent plus d'un modèle produisant des résultats sensiblement différents, d'expliquer les principales raisons de ces différences et les efforts qu'ils ont déployés pour apporter les ajustements nécessaires, le cas échéant, aux paramètres du modèle sélectionné comme base pour l'estimation du SMP.

4.6.2.3 Version des modèles

Bien que le recours à un modèle soit important, il ne s'agit toutefois que de l'une des composantes du cadre de gestion de l'exposition de l'union réciproque au risque de tremblement de terre. Les modèles contiennent toujours une certaine dose d'incertitude malgré leur raffinement constant au fil des années. Pour mieux évaluer cette incertitude inhérente, les unions réciproques pourraient considérer l'utilisation de plus d'un modèle.

Par ailleurs, les unions réciproques qui utilisent des modèles obtenus sur le marché devraient s'assurer d'obtenir les mises à jour disponibles et de les implanter en temps opportun. Plus précisément, l'Autorité s'attend à ce que les unions réciproques implantent toute mise à jour importante d'un modèle qu'elles utilisent à l'intérieur d'un an de sa sortie

et, dans le cas contraire, fournissent les raisons expliquant pourquoi elles ne l'ont pas fait. Dans tous les cas, les unions réciproques devraient indiquer dans leur documentation le modèle et la version utilisés.

Lorsqu'une union réciproque utilise le logiciel d'un fournisseur externe pour déterminer son SMP, il est important qu'elle comprenne bien le modèle qui le sous-tend, sa finalité, ses fonctionnalités et ses limites. La documentation du modèle devrait être suffisamment détaillée pour que l'utilisateur puisse en comprendre le fondement mathématique, la méthodologie, les paramètres et les limitations, ainsi que les ajustements et raffinements apportés subséquentement par l'union réciproque.

Dans le cas où un modèle développé à l'interne est utilisé, l'union réciproque devrait le mettre à jour sur une base régulière et le tester périodiquement afin de s'assurer de sa fonctionnalité et du caractère raisonnable des résultats par rapport à ceux auxquels elle arriverait avec d'autres modèles reconnus et disponibles sur le marché.

4.6.2.4 Validation des modèles

La validation des modèles fournit de précieuses informations quant à leur performance.

Un élément important de ce processus consiste à s'assurer que le modèle considère adéquatement les risques en se basant sur des événements réels. Cet exercice devrait démontrer que, sur une période historique suffisamment longue, l'établissement du capital tel que mesuré par le modèle est compatible avec les pertes réelles subies.

Dans la mesure où les données historiques nécessaires à cet exercice de validation sont insuffisantes, une solution alternative devrait être trouvée et développée pour effectuer une validation prudente et acceptable du modèle. Par exemple, l'union réciproque pourrait comparer les quelques grands tremblements de terre qui se sont produits par le passé avec les sinistres qui seraient générés par des événements similaires dans son modèle, et évaluer les éventuelles divergences. Compte tenu du nombre limité de tremblements de terre au Québec et plus largement au Canada, il pourrait aussi être utile de tirer profit des leçons apprises des séismes survenus dans d'autres régions du globe.

L'union réciproque pourrait également comparer le coût des sinistres modélisés en queue de distribution avec le prix d'une protection de réassurance équivalente sur le marché. Ce test ne constitue pas une validation du modèle en soi, mais pourrait servir de point de départ pour une investigation supplémentaire. Un des résultats de cet exercice pourrait révéler, par exemple, que le risque est considéré d'une façon plus conservatrice sur le marché que le modèle le montre.

Les ajustements et raffinements des paramètres du modèle, y compris la prise en compte des risques et des coûts non-modélisés, devraient être robustes et se refléter dans la validation du modèle.

Enfin, le processus de validation utilisé devrait être bien documenté et clairement indiquer les limites du modèle et des données. Le cas échéant, les différences matérielles et lacunes importantes devraient être indiquées et faire l'objet de discussions sur des moyens de les atténuer.

4.6.3 Mesure de l'exposition au risque de tremblement de terre

Le SMP brut, établi **après** la prise en compte des franchises souscrites par les assurés, mais **avant** déduction des montants recouvrables en réassurance contre les catastrophes ou autres, sert à calculer l'exposition au risque de tremblement de terre aux fins de réglementation. Dans la présente section, le SMP fait référence à un montant³⁷ qui comprend des ajustements pour la qualité des données, les expositions non modélisées et l'incertitude des modèles.

Bien que les modèles soient un outil essentiel pour aider les unions réciproques dans la gestion de leur exposition au risque de tremblement de terre, ils sont limités dans leur capacité, créant ainsi un niveau important d'incertitude dans les résultats. Par conséquent, même si les unions réciproques sont tenues d'établir des estimations de leur SMP en conformité avec ce principe, elles sont également encouragées à envisager d'autres techniques visant à limiter leur exposition aux tremblements de terre, notamment par des limites de concentration par secteur géographique et des restrictions au niveau de l'occupation et le type de construction des bâtiments.

4.6.3.1 Approche fondée sur des modèles

Qualité des données

L'union réciproque doit comprendre l'impact que peuvent avoir des données limitées sur les résultats projetés par un modèle et, par conséquent, de faire des ajustements prudents aux estimations produites. Alors que des ajustements à la hausse du SMP peuvent s'avérer nécessaires afin de compenser certaines lacunes au niveau des données, il est entendu qu'une hausse importante du SMP pour pallier cette déficience ne devrait pas être un substitut à la saisie et au traitement approprié des données de qualité à la source.

Engagements et risques non modélisés

De nombreux risques sont difficiles, et dans certains cas, impossibles à considérer de manière adéquate dans les modèles de tremblement de terre. Par conséquent, l'Autorité s'attend à ce que l'union réciproque dresse un inventaire des engagements et des risques applicables à ses activités et identifie ceux qui ne sont pas pris en compte dans le modèle qu'elle utilise. Ces engagements et risques non modélisés peuvent être attribuables notamment :

- à la croissance des engagements entre la date où les données ont été saisies et celle correspondant à la fin de la période pour laquelle l'évaluation est faite;
- à l'interruption des affaires;
- à d'autres catégories d'assurance, comme l'automobile et le maritime;
- aux frais de règlement des réclamations;

³⁷ Le montant SMP correspond à l'exposé mondial.

- aux montants d'assurance insuffisants;
- aux coûts de remplacement garantis;
- à l'accroissement du risque de secousses sismiques subséquentes à un tremblement de terre majeur;
- aux garanties globales et extensions de garanties, comme l'enlèvement des débris par exemple.

Considérés individuellement, ces engagements et facteurs de risques peuvent être relativement modestes, mais représenter des montants significatifs lorsqu'on les cumule. Par conséquent, ils doivent être considérés et pris en compte dans le calcul du SMP de l'union réciproque.

Caractère incertain des modèles

Les modèles calculent le SMP à partir d'une conversion de l'estimation des mouvements de sol à un emplacement donné en niveaux de dommages, induisant ainsi une incertitude secondaire. La plupart des modèles disponibles sur le marché tiennent maintenant automatiquement compte de cette incertitude pour générer leurs résultats. D'autres éléments et jeux d'hypothèses dans les modèles de tremblement de terre font constamment l'objet d'ajustements et de raffinements. Au moment de considérer les SMP résultants, tels qu'estimés par le modèle, comme mesure de l'impact financier potentiel des tremblements de terre sur l'union réciproque, cette dernière doit envisager la prise en compte d'une marge de sécurité pour tenir compte de l'incertitude que présentent ces hypothèses additionnelles.

Exposition à plus d'une région

Traditionnellement, et jusqu'à ce jour, le SMP retenu par les assureurs canadiens pour s'assurer de respecter les exigences en matière de capital correspondait au plus élevé entre ceux de la Colombie-Britannique et du Québec, les deux provinces les plus exposées au risque de tremblement de terre. Bien qu'acceptable pour les unions réciproques n'opérant que dans une de ces deux provinces, cette approche fait abstraction de l'exposition au risque de tremblement de terre ailleurs, ce qui pourrait avoir une incidence sur les pertes modélisées en queue de distribution. Ainsi, l'approche traditionnelle pourrait avoir pour effet de sous-estimer le SMP. Par conséquent, l'Autorité s'attend à ce que les unions réciproques considèrent le risque pouvant provenir d'une exposition à plus d'une région.

Calcul de l'exposition

L'Autorité s'attend à ce que les unions réciproques disposent des ressources financières requises pour composer avec un séisme pancanadien d'une périodicité de 500 ans. Cette exigence se traduit par la formule suivante :

$$\text{SMP500 pancanadien} = (\text{SMP500 Est Canada}^{1.5} + \text{SMP500 Ouest Canada}^{1.5})^{\frac{1}{1.5}}$$

où :

- SMP500 Est Canada correspond à un séisme d'une périodicité de 500 ans pour l'Est du Canada, ce qui représente le 99,8^e centile de la courbe de probabilité de dépassement majoré des ajustements requis pour tenir compte de la qualité des données, de l'incertitude du modèle, des activités non modélisées, etc., d'après des courbes de probabilité de dépassement fondées sur l'exposition au risque de tremblement de terre dans l'Est du Canada seulement;
- SMP500 Ouest Canada correspond à un séisme d'une périodicité de 500 ans pour l'Ouest du Canada, ce qui représente le 99,8^e centile de la courbe de probabilité de dépassement majoré des ajustements requis pour tenir compte de la qualité des données, de l'incertitude du modèle, des activités non modélisées, etc., d'après des courbes de probabilité de dépassement fondées sur l'exposition au risque de tremblement de terre dans l'Ouest du Canada seulement.

4.6.3.2 Approche standard

Les unions réciproques utiliseront l'approche standard pour calculer leur SMP si, selon le cas :

- L'union réciproque ne calcule pas son SMP au moyen d'un modèle de tremblement de terre.
- L'Autorité n'est pas satisfaite du modèle ou de la technique d'estimation de l'exposition au risque de tremblement de terre.

La formule standard est alors la suivante :

$$\text{SMP pancanadien} = \text{MAX (VTAB Est Canada, VTAB Ouest Canada)}$$

où :

VTAB : est la valeur totale assurée des biens exposés au risque de tremblement de terre pour la région indiquée, déduction faite des franchises applicables aux titulaires de contrat. Cette valeur comprend les immeubles, leur contenu, les dépendances, les frais de subsistance supplémentaires et l'interruption des affaires.

4.6.4 Ressources financières

Une union réciproque doit disposer des ressources financières suffisantes pour couvrir son exposition au risque de tremblement de terre, telle qu'établie à la section 4.6.3. Les ressources financières pouvant servir à cette fin comprennent :

- le capital et l'excédent :
 - Les unions réciproques peuvent inclure un maximum de 10 % de leur capital et de leur excédent dans leurs ressources financières disponibles pour couvrir

leur exposition au risque de tremblement de terre. Cette limite est à la discrétion de l'Autorité et pourrait être fixée à un niveau moins élevé.

- Le montant de capital et d'excédent admissible correspond au maximum à 10 % des capitaux propres, tels que comptabilisés à la fin de la période de divulgation en cours de production.
- la réserve de primes pour tremblements de terre :
 - La réserve de primes pour tremblements de terre (RPTT) est une réserve facultative de primes pour tremblements de terre. Ce montant ne peut en aucun cas excéder le SMP500 pancanadien.
 - Dans le cas où la prime pour tremblements de terre est implicitement incluse dans la prime globale d'un contrat, les unions réciproques doivent être en mesure de démontrer le caractère raisonnable de l'allocation de la prime attribuée à la couverture du risque de tremblement de terre. Par exemple, dans le cas de la protection de réassurance contre les catastrophes qui n'est pas particulière au risque de tremblement de terre, une allocation de la prime doit être réalisée et le réassureur doit faire la démonstration du caractère raisonnable de cette allocation.
 - Toute prime d'assurance contre les tremblements de terre inscrite à titre de RPTT doit y demeurer, à moins d'une décroissance significative de l'exposition. L'Autorité se réserve le droit de requérir de l'information en regard de toute diminution de la RPTT.
 - En cas de tremblement de terre donnant lieu à des réclamations, les unions réciproques devront constituer une provision pour sinistres survenus incluant les frais de règlement non payés. La RPTT devra alors être réduite d'un montant égal à cette provision.
 - Toute réduction de la RPTT devrait être reportée immédiatement à l'excédent non affecté.
 - La RPTT est une composante des réserves inscrites au bilan.
- la protection de réassurance :
 - Bien que la plupart des unions réciproques utilisent un traité de réassurance de catastrophes, d'autres formes de réassurance telles que les traités en excédent de pleins, en quote-part ou en excédent de sinistres (par risque ou global) peuvent procurer une couverture substantielle pour certaines unions réciproques. Il est à noter que lorsque des protections de réassurance autres que catastrophes entrent en jeu dans le calcul des ressources financières dont elle dispose, l'union réciproque doit être en mesure de démontrer qu'elle a dûment pris en considération les limites par événement et autres circonstances et modalités susceptibles de limiter ou d'épuiser la couverture offerte par ces autres protections de réassurance. Dans le cas où la réassurance en excédent de sinistres s'applique sur un compte global, l'union réciproque pourrait devoir utiliser un modèle stochastique complet.

- La protection de réassurance estimative disponible est fondée sur les contrats de réassurance détenus en vigueur le lendemain de la date à laquelle la période de divulgation financière a pris fin et doit être égale au montant de réassurance recouvrable pour un sinistre de l'ampleur du SMP, déduction faite de la franchise (par exemple, les contrats en vigueur le 1^{er} juillet pour les calculs du TCM en date du 30 juin).
- le financement sur les marchés financiers :
 - Une union réciproque peut recourir aux marchés financiers pour conclure des ententes de financement novatrices conçues pour couvrir ses risques en cas de catastrophe. Dans certains cas, il peut s'agir de mécanismes de financement qui se déclenchent et deviennent opérationnels lorsqu'une catastrophe arrive. Une approbation de l'Autorité est nécessaire avant que des instruments financiers puissent être considérés comme des sources de financement acceptables dans la formule de calcul du risque de tremblement de terre.

4.6.5 Réserve supplémentaire pour tremblements de terre

La réserve supplémentaire pour tremblements de terre (RSTT) est un montant additionnel servant à couvrir l'exposition de l'union réciproque au risque de tremblement de terre qui n'est pas financée par d'autres ressources financières. Le montant de la RSTT correspond au résultat du calcul suivant :

$$\text{RSTT} = \text{SMP500 pancanadien} - \text{capital et l'excédent} - \text{protection de réassurance} - \text{financement sur les marchés financiers} - \text{RPTT}$$

- En cas de tremblement de terre donnant lieu à des réclamations, les unions réciproques devront constituer une provision pour sinistres survenus incluant les frais de règlement non payés. La RSTT devra alors être réduite après la RPTT, d'un montant égal à cette provision.
- Toute réduction de la RSTT devrait être reportée immédiatement à l'excédent non affecté.
- La RSTT est une composante des réserves inscrites au bilan.

4.7 Autres catégories

Assurance hypothèque

Veuillez-vous référer à l'Autorité.

Chapitre 5. Risque de marché

Le risque de marché découle des changements éventuels des taux ou des cours dans divers marchés, notamment ceux des taux d'intérêt, des opérations de change, des actions et de l'immobilier et d'autres expositions au risque de marché. L'exposition à ce risque résulte des activités de négociation, de placement et autres créant des positions figurant ou non au bilan.

Les placements dans les fonds communs de placement et d'autres actifs semblables doivent être ventilés selon le type de placement (obligations, actions privilégiées, actions ordinaires, etc.) et être assujettis au coefficient de risque approprié. Si l'information disponible sur un placement n'est pas ventilée, le coefficient de risque applicable à l'actif détenu dans le fonds commun qui présente le risque le plus élevé est attribué à la totalité du placement.

5.1 Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt représente le risque d'une perte économique découlant de la fluctuation des taux d'intérêt du marché et de son incidence sur les éléments d'actif et de passif sensibles aux taux d'intérêt. Le risque de taux d'intérêt est attribuable à la volatilité et à l'incertitude des taux d'intérêt futurs.

Les éléments d'actif et de passif dont la valeur repose sur les taux d'intérêt sont concernés. Les éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt comprennent les actifs à revenu fixe. Les éléments de passif sensibles aux taux d'intérêt comprennent ceux dont la valeur est déterminée par l'application d'un taux d'actualisation.

Pour calculer la marge pour risque de taux d'intérêt, une duration et un coefficient de choc de taux d'intérêt sont appliqués à la juste valeur des éléments d'actif et de passif sensibles aux taux d'intérêt. La marge pour risque de taux d'intérêt correspond à la différence entre la variation de la valeur des éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt et celle de la valeur des éléments de passif sensibles aux taux d'intérêt, compte tenu, le cas échéant, de la variation de la valeur des contrats d'instruments dérivés de taux d'intérêt admissibles.

Les éléments utilisés pour calculer la marge pour risque de taux d'intérêt sont décrits ci-après.

5.1.1 Éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt

Les éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt dont il faut tenir compte dans le calcul de la marge requise pour risque de taux d'intérêt sont ceux dont la juste valeur variera en fonction de la fluctuation des taux d'intérêt. Même si certains éléments d'actif, par exemple les prêts et les obligations détenus jusqu'à échéance, peuvent être présentés au bilan à leur coût amorti, leur valeur économique, et les variations de cette valeur, doivent être prises en compte pour calculer la marge pour risque de taux d'intérêt. Les éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt incluent :

- les dépôts à terme et titres à court terme similaires (sauf espèces);
- les obligations et débentures;
- les effets de commerce;
- les prêts;
- les prêts hypothécaires (résidentiels et commerciaux);
- les titres adossés à des créances hypothécaires et titres adossés à des actifs;
- les actions privilégiées;
- les instruments dérivés de taux d'intérêt détenus à des fins autres que de couverture;
- les actifs de contrats d'assurance;
- les actifs de contrats de réassurance détenus.

Les éléments d'actif des fonds communs de placement et autres actifs semblables qui sont sensibles aux taux d'intérêt doivent être pris en compte dans le calcul de la juste valeur du total des éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt de l'union réciproque.

Les autres éléments d'actif, par exemple les espèces, le revenu de placement échu et couru, les actions ordinaires et les immeubles de placement, ne doivent pas entrer dans le calcul de la valeur des éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt. Aux fins du calcul de la marge pour risque de taux d'intérêt, ces éléments d'actif sont présumés ne pas être sensibles à la fluctuation des taux d'intérêt.

5.1.2 Éléments de passif sensibles aux taux d'intérêt

Les éléments de passif sensibles aux taux d'intérêt dont il faut tenir compte dans le calcul de la marge requise pour risque de taux d'intérêt sont ceux dont la juste valeur variera au rythme de la fluctuation des taux d'intérêt. Les éléments de passif suivants sont réputés être sensibles aux taux d'intérêt et doivent donc être pris en compte :

- passifs au titre des sinistres survenus de contrats d'assurance;
- passifs au titre de la couverture restante des contrats d'assurance;
- passifs des contrats de réassurance détenus.

L'union réciproque doit obtenir l'approbation de l'Autorité pour tenir compte d'autres passifs dans le calcul de la marge requise pour risque de taux d'intérêt.

5.1.3 Instruments dérivés de taux d'intérêt admissibles

Les instruments dérivés de taux d'intérêt sont ceux dont les flux de trésorerie reposent sur les taux d'intérêt futurs. Ils peuvent servir à couvrir le risque de taux d'intérêt d'une union réciproque et peuvent donc être pris en compte dans la détermination de la marge requise pour risque de taux d'intérêt, sous réserve des conditions qui suivent.

Seuls les instruments dérivés classiques de taux d'intérêt qui servent clairement à compenser la variation attribuable à la fluctuation des taux d'intérêt de la juste valeur de la position en capital d'une union réciproque peuvent entrer dans le calcul du risque de taux d'intérêt. Les instruments dérivés classiques de taux d'intérêt se limitent aux suivants :

- contrats à terme standardisés sur taux d'intérêt et obligations;
- contrats à terme de gré à gré sur taux d'intérêt et obligations;
- swaps de taux d'intérêt dans une seule monnaie.

Les autres instruments dérivés de taux d'intérêt, notamment les options sur taux d'intérêt, dont les planchers et les plafonds, ne sont pas réputés être classiques et pourraient ne pas être admissibles dans la détermination de la marge requise pour risque de taux d'intérêt.

Les unions réciproques doivent bien comprendre les stratégies mises en place pour couvrir le risque de taux d'intérêt et être en mesure de démontrer à l'Autorité, sur demande, que les couvertures qui en découlent réduisent le risque de taux d'intérêt et que l'ajout de ces instruments dérivés n'augmente pas le risque dans son ensemble. Par exemple, on s'attend à ce que les unions réciproques soient à même de démontrer qu'elles ont défini des objectifs en matière de couverture ainsi que la catégorie de risque visée, la nature du risque à couvrir et l'horizon de couverture, et qu'elles ont pris en considération d'autres facteurs comme le coût et la liquidité des instruments de couverture. De plus, il serait approprié de pouvoir faire la preuve de l'efficacité du programme de couverture, de façon rétrospective ou prospective. Si l'union réciproque n'est pas en mesure de démontrer que les instruments dérivés permettent de réduire le risque dans son ensemble, du capital supplémentaire pourrait être requis. Les unions réciproques qui sont dans cette situation doivent communiquer avec l'Autorité pour obtenir des précisions.

Les instruments dérivés utilisés pour couvrir le risque de taux d'intérêt d'une union réciproque sont assujettis aux exigences pour le risque de crédit (voir la section 6.2).

5.1.4 Duration des éléments d'actif et de passif sensibles aux taux d'intérêt

Les unions réciproques sont tenues de calculer la duration des éléments d'actif et de passif sensibles aux taux d'intérêt aux fins du calcul du capital requis pour risque de taux d'intérêt. La duration d'un élément d'actif ou de passif est une mesure de la sensibilité de la valeur de l'élément d'actif ou de passif à la fluctuation des taux d'intérêt^{38 39}. Plus précisément, il s'agit de la variation en pourcentage de la valeur d'un élément d'actif ou de passif étant donné une variation des taux d'intérêt.

³⁸ Un élément d'actif ou de passif pour lequel les flux de trésorerie futurs ne sont pas ajustés pour refléter la valeur temps de l'argent a une duration de zéro.

³⁹ La duration du PTCR est une moyenne pondérée de ses composantes incluant la MSC. Sous la MGÉ, la composante de MSC du PTCR est normalement insensible aux taux d'intérêt. Par conséquent, la duration de la MSC est de zéro.

Le calcul de la duration d'un élément d'actif ou de passif est fonction de la variante de mesure de duration choisie et selon que les flux de trésorerie de l'élément d'actif ou de passif dépendent eux-mêmes des taux d'intérêt. La duration modifiée est une méthode de mesure qui suppose que la fluctuation des taux d'intérêt n'influe pas sur les flux de trésorerie prévus. La méthode de la duration effective est une technique qui reconnaît que la fluctuation des taux d'intérêt peut influencer sur les flux de trésorerie prévus.

Une union réciproque peut appliquer la méthode de la duration modifiée ou celle de la duration effective à ses éléments d'actif et de passif. La méthode choisie doit toutefois s'appliquer à tous les éléments d'actif et de passif sensibles aux taux d'intérêt à l'étude, et la même méthode doit être utilisée d'une année à l'autre (le *cherry-picking* n'est pas permis).

Les flux de trésorerie associés aux instruments dérivés de taux d'intérêt sont sensibles à la fluctuation des taux d'intérêt et ainsi, la duration de ces instruments doit être déterminée par la méthode de la duration effective. En particulier, si une union réciproque a à son bilan des instruments dérivés de taux d'intérêt visés par la section 5.1.3, elle doit appliquer la méthode de la duration effective à l'ensemble de ses éléments d'actif et de passif sensibles aux taux d'intérêt.

La duration du portefeuille (modifiée ou effective) peut être obtenue en calculant la moyenne pondérée de la duration des éléments d'actif ou de passif au portefeuille.

La duration en dollars d'un élément d'actif ou de passif correspond à la variation de sa valeur monétaire par suite d'une variation donnée des taux d'intérêt.

5.1.4.1 Duration modifiée

La duration modifiée s'entend de la variation approximative en pourcentage de la valeur actualisée des flux de trésorerie par suite d'une variation de 100 points de base des taux de rendement composés annuels, dans l'hypothèse où les flux de trésorerie prévus ne changent pas quand les taux d'intérêt fluctuent.

La duration modifiée peut être représentée comme suit :

$$\text{Duration modifiée} = \frac{1}{(1+\text{rend}/k)} \times \frac{\sum t \times \text{VPFT}_t}{k \times \text{Valeur marchande}}$$

où :

k : nombre de périodes ou de paiements par année (par exemple, $k = 2$ pour paiements semestriels et $k = 12$ pour paiements mensuels)

rend : rendement à l'échéance composé périodiquement des flux de trésorerie

VPFT_t : valeur actualisée des flux de trésorerie au moment t , actualisée au taux de rendement

5.1.4.2 Duration effective

La méthode de la duration effective tient compte de l'effet éventuel de la fluctuation des taux d'intérêt sur les flux de trésorerie prévus. Bien que la méthode de la duration modifiée estime de la même façon la variation de la juste valeur en pourcentage d'une série de flux de trésorerie sans option, la duration effective est la mesure qui convient le mieux à une série de flux de trésorerie avec option intégrée.

La duration effective se calcule comme suit :

$$\text{Duration effective} = \frac{\text{Juste valeur si les rendements diminuent} - \text{Juste valeur si les rendements augmentent}}{2 \times (\text{prix initial}) \times (\text{variation du rendement en décimales})}$$

En posant :

Δy : variation du rendement en décimales

V_0 : juste valeur initiale

V_- : juste valeur si les rendements diminuent de Δy

V_+ : juste valeur si les rendements augmentent de Δy

Alors, la duration effective est la suivante :

$$\frac{V_- - V_+}{2 \times (V_0) \times (\Delta y)}$$

5.1.4.3 Duration du portefeuille

Pour déterminer la duration d'un portefeuille d'éléments d'actif ou de passif sensibles aux taux d'intérêt, il faut calculer la moyenne pondérée de la duration des éléments d'actif ou de passif du portefeuille. Le coefficient de pondération de chaque titre correspond à la proportion que chacun représente par rapport au portefeuille. Le calcul de la duration d'un portefeuille est le suivant :

$$w_1 D_1 + w_2 D_2 + w_3 D_3 + \dots + w_K D_K$$

où :

w_i : juste valeur du titre i / juste valeur du portefeuille

D_i : duration du titre i

K : nombre de titres au portefeuille

5.1.4.4 Variation en dollars de la juste valeur

La duration modifiée et la duration effective sont fonction des variations en pourcentage de la juste valeur. Le capital requis pour le risque de taux d'intérêt est fonction de la détermination de l'ajustement à la juste valeur des éléments d'actif et de passif sensibles aux taux d'intérêt pour tenir compte de variations en dollars de la juste valeur. Pour mesurer la variation en dollars de la juste valeur, la duration est multipliée par la juste valeur en dollars et le nombre de points de base (en forme décimale). Autrement dit :

$$\text{Variation en dollars de la juste valeur} = \text{duration} \times \text{juste valeur en dollars} \times \text{variation du taux d'intérêt (en décimales)}$$

5.1.5 Duration des instruments dérivés de taux d'intérêt admissibles

La méthode de la duration effective est celle qu'il convient d'utiliser quand les éléments d'actif ou de passif ont des options intégrées. Pour les portefeuilles comportant des instruments dérivés classiques de taux d'intérêt admissibles, il convient d'utiliser la duration effective en dollars⁴⁰ puisque l'union réciproque couvre l'exposition au risque de taux d'intérêt en dollars.

Exemple 5-1 : Duration effective en dollars d'un swap

En supposant que la duration des éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt d'une union réciproque soit plus longue et que celle de ses éléments de passif sensibles aux taux d'intérêt soit plus courte, le calcul de la duration en dollars actuelle de l'union réciproque en question, avant de prendre en compte tout instrument dérivé de taux d'intérêt, est le suivant :

$$\begin{array}{l} \text{Duration en dollars} \\ \text{de l'union} \\ \text{réciproque} \end{array} = \begin{array}{l} \text{duration en dollars des éléments d'actif} - \text{duration} \\ \text{en dollars des éléments de passif} \end{array} > 0$$

L'union réciproque conclut un swap de taux d'intérêt dans une seule devise en vertu duquel elle paye un taux fixe et reçoit un taux variable. La duration en dollars d'un swap pour un payeur de taux fixe peut être ventilée comme suit :

$$\begin{array}{l} \text{Duration effective en dollars} \\ \text{d'un swap pour un payeur de} \\ \text{taux fixe} \end{array} = \begin{array}{l} \text{duration effective en dollars d'une obligation à} \\ \text{taux variable} - \text{duration effective en dollars d'une} \\ \text{obligation à taux fixe} \end{array}$$

⁴⁰ La duration effective en dollars correspond à la variation en dollars de la juste valeur par unité de variation du taux d'intérêt (par point de pourcentage ou encore par point de base).

En supposant que la duration en dollars de l'obligation à taux variable est proche de zéro, alors :

$$\begin{array}{lcl} \text{Duration effective en dollars} & = & 0 - \text{duration effective en dollars d'une obligation} \\ \text{d'un swap pour un payeur de} & & \text{à taux fixe} \\ \text{taux fixe} & & \end{array}$$

La duration en dollars de la position de swap est négative; la position de swap a donc pour effet de réduire la duration en dollars des éléments d'actif de l'union réciproque et de rapprocher de zéro la duration globale en dollars de l'union réciproque.

5.1.6 Marge pour risque de taux d'intérêt

Pour déterminer la marge pour risque de taux d'intérêt, il faut mesurer l'incidence économique sur l'union réciproque d'une variation Δy des taux d'intérêt. Le coefficient de choc de taux d'intérêt Δy applicable est de 1,25 % ($\Delta y = 0,0125$).

- (A) La variation estimative du portefeuille d'éléments d'actif sensibles aux taux d'intérêt pour une augmentation Δy des taux d'intérêt est calculée comme suit :

$$\begin{array}{lcl} \text{Variation de la juste valeur} & = & (\text{Duration du portefeuille d'éléments d'actif} \\ \text{en dollars du portefeuille} & & \text{sensibles aux taux d'intérêt}) \times \Delta y \times (\text{Juste} \\ \text{d'éléments d'actif} & & \text{valeur du portefeuille d'éléments d'actif} \\ \text{sensibles aux taux} & & \text{sensibles aux taux d'intérêt}) \\ \text{d'intérêt} & & \end{array}$$

- (B) La variation du portefeuille d'éléments de passif sensibles aux taux d'intérêt pour une augmentation Δy des taux d'intérêt est calculée comme suit :

$$\begin{array}{lcl} \text{Variation de la juste valeur} & = & (\text{Duration des éléments de passif} \\ \text{en dollars des éléments} & & \text{sensibles aux taux d'intérêt}) \times \Delta y \times (\text{Juste} \\ \text{de passif sensibles aux} & & \text{valeur des éléments de passif sensibles} \\ \text{taux d'intérêt} & & \text{aux taux d'intérêt}) \end{array}$$

- (C) La variation des instruments dérivés de taux d'intérêt admissibles pour une augmentation Δy des taux d'intérêt est calculée comme suit :

$$\begin{array}{lcl} \text{Duration effective en} & = & \text{Somme de la duration effective en dollars} \\ \text{dollars du portefeuille de} & & \text{des dérivés de taux d'intérêt admissibles} \\ \text{dérivés de taux d'intérêt} & & \text{pour une augmentation } \Delta y \text{ des taux} \\ \text{admissibles} & & \text{d'intérêt} \end{array}$$

- (D) Le capital requis pour une augmentation Δy des taux d'intérêt correspond au plus élevé de zéro et de $A - B + C$.

- (E) Il faut répéter les étapes A à C pour une diminution Δy (c'est-à-dire, $-\Delta y$) des taux d'intérêt, et le capital requis pour une diminution Δy des taux d'intérêt correspond au plus élevé de zéro et de $A - B + C$.

- (F) La marge pour risque de taux d'intérêt est ensuite déterminée comme étant le maximum de D ou de E.

5.2 Risque de change

La marge requise pour risque de change a pour but de couvrir le risque de perte découlant de la fluctuation des taux de change et s'applique à l'ensemble des activités de l'union réciproque.

5.2.1 Exigences générales

Le calcul de la marge requise pour risque de change comporte deux étapes : le calcul de l'exposition dans chaque devise et le calcul de l'exigence pour le portefeuille de positions dans des monnaies différentes.

La marge requise pour risque de change est égale à 10 % du plus élevé des montants suivants :

- la somme des positions longues nettes dans chaque monnaie ajustée en fonction des couvertures de taux de change efficaces admissibles, si l'institution s'en prévaut;
- la somme des positions courtes nettes dans chaque monnaie ajustée en fonction des couvertures de taux de change efficaces admissibles, si l'institution s'en prévaut.

Les couvertures de taux de change efficaces admissibles sont limitées aux instruments dérivés de taux de change classiques comme les contrats à terme standardisés ou de gré à gré sur devises et les swaps de devises.

Les éléments d'actifs des fonds communs de placement et autres actifs semblables qui sont libellés en devises doivent être inclus dans le calcul pour déterminer le capital requis pour les positions dans chaque monnaie. Dans le cas du passif de sinistres comptabilisé en dollars canadiens et réglé en devises, le passif doit être inclus dans la marge pour risque de taux de change

5.2.2 Marge pour risque de change

Étape 1 : Mesure de l'exposition dans une seule monnaie

La position nette ouverte dans chaque monnaie correspond à la somme des éléments suivants :

- la position nette au comptant, soit l'excédent du total de l'actif sur celui du passif dans la monnaie en objet, y compris l'intérêt et les frais courus si ceux-ci sont sensibles aux fluctuations du taux de change;

- la position nette à terme (soit le total des montants à recevoir moins celui des montants à payer en exécution des opérations de change à terme, y compris les contrats à terme standardisés sur devises et le capital des swaps de devises), évaluée aux taux de change courants du marché au comptant ou actualisée aux taux d'intérêt courants puis évaluée aux taux courants au comptant;
- les garanties (et instruments semblables) dont l'activation future est certaine et qui seront probablement irrécouvrables;
- le solde net des revenus (dépenses) futurs non courus mais déjà entièrement couverts (au gré de l'institution déclarante);
- tout autre élément représentant un gain ou une perte en devises.

Ajustements

Dans le cas d'une union réciproque exerçant des activités à l'étranger, les éléments qui sont actuellement déduits du capital disponible pour calculer le ratio du TCM et qui sont libellés dans la monnaie correspondante peuvent être exclus du calcul des positions ouvertes nettes sur devises, à concurrence d'un solde nul.

Par exemple :

- l'écart d'acquisition et autres actifs incorporels;
- participations dans des filiales non admissibles, des entreprises associées ou des coentreprises;
- couvertures de taux de change non admissibles qui ne sont pas comprises dans le capital disponible.

Exclusion

Une union réciproque ayant une position longue nette ouverte libellée dans une monnaie donnée peut réduire l'exposition nette, à concurrence d'un solde nul, du montant d'une exclusion, qui équivaut à une position courte maximale de 25 % du passif libellé dans la monnaie correspondante.

Étape 2 : Calcul de l'exigence de capital pour le portefeuille

Le montant nominal (ou valeur actualisée nette) de la position nette ouverte sur chaque devise dont il est question à l'étape 1 est converti en dollars canadiens sur la base du cours au comptant. L'exigence de capital brute représente 10 % de la position nette ouverte globale, cette position étant égale au plus élevé des montants suivants :

- la somme des positions nettes longues ouvertes;
- la valeur absolue de la somme des positions nettes courtes ouvertes.

Exemple 5-2

Une union réciproque a un actif de 100 \$ et un passif de 50 \$ et le taux de change au comptant est de 1,000.

- la position nette au comptant, qui correspond à l'actif moins le passif est une position longue de 50 \$;
- l'exclusion, selon un taux correspondant à 25 % du passif, se calcule comme suit :

$$= 25 \% \times 50 \$$$

$$= 12,50 \$$$
- la marge requise pour risque de change se calcule donc comme suit :

$$= 10 \% \times \text{MAX}^{41} ((\text{position nette au comptant} - \text{exclusion}), 0)$$

$$= 10 \% \times \text{MAX} ((50 \$ - 12,50 \$), 0)$$

$$= 10 \% \times 37,50 \$$$

$$= 3,75 \$$$

5.2.2.1 Couvertures de change admissibles

Les instruments dérivés de taux de change sont ceux à l'égard desquels les flux de trésorerie reposent sur les taux de change futurs. Ils peuvent servir à couvrir le risque de change d'une union réciproque et dans ces circonstances être pris en compte dans le calcul du capital requis pour risque de change, sous réserve de satisfaire aux critères suivants.

Seules les couvertures efficaces qui compensent la variation de la juste valeur de l'élément couvert peuvent être prises en compte dans le calcul du risque de taux de change. L'union réciproque doit être en mesure de démontrer à l'Autorité l'efficacité de ses couvertures de change.

Les unions réciproques dont le bilan comporte des instruments dérivés de taux de change en devises doivent être en mesure de faire la preuve que ces instruments n'augmentent pas le risque. Si elles en sont incapables, l'Autorité pourrait exiger du capital supplémentaire.

Seuls les instruments dérivés de taux de change classiques qui suivent peuvent être pris en compte dans le calcul du capital requis pour risque de change :

- les contrats à terme standardisés sur devises;
- les contrats à terme de gré à gré sur devises;
- les swaps de devises.

⁴¹ L'exclusion peut servir à réduire à zéro tout au plus la position nette longue ouverte sur devises.

D'autres instruments dérivés sur devises, notamment les options sur devises, ne sont pas réputés être classiques et ne doivent pas être pris en compte dans la détermination de la marge requise pour risque de change.

Les instruments dérivés servant à couvrir le risque de change d'une union réciproque sont assujettis aux exigences pour risque de crédit (voir la section 6.2).

5.2.2.2 Mesure des positions à terme sur devises

Les positions à terme sur devises doivent être évaluées aux taux de change courants du marché au comptant. Il ne conviendrait pas d'utiliser des taux de change à terme puisque, dans une certaine mesure, ils tiennent compte des écarts entre les taux d'intérêt courants. Les unions réciproques qui fondent normalement leur gestion comptable sur les valeurs nettes actualisées devraient utiliser les valeurs nettes actualisées de chaque position, sur la base des taux d'intérêt courants et évaluées aux taux de change courants au comptant, pour mesurer leurs positions à terme sur devises.

5.2.2.3 Intérêts, revenus et dépenses courus et non encore acquis

Les intérêts courus, les revenus à recevoir et les dépenses à payer doivent être traités comme des positions s'ils subissent l'effet de la fluctuation des taux de change. Les intérêts, les revenus à recevoir et les dépenses à payer non gagnés mais prévus peuvent être inclus si leur montant est connu avec certitude et est entièrement couvert par des contrats à terme sur devises admissibles. Les unions réciproques doivent appliquer un traitement uniforme aux intérêts, aux revenus et aux dépenses à payer non acquis, et ce traitement doit être expliqué dans des politiques écrites. Elles ne peuvent retenir les positions qui ont pour seul avantage de réduire leur position globale aux fins du calcul du capital.

5.2.2.4 Réassurance non agréée

Un calcul distinct des composantes doit être effectué pour chaque groupe d'éléments de passif cédés à un réassureur en vertu d'un contrat de réassurance non agréée détenu qui est adossé à un panier distinct d'éléments d'actif, dont la principale caractéristique tient au fait que tous les éléments d'actif du panier sont disponibles pour acquitter tous les éléments de passif correspondants.

Chaque calcul doit tenir compte des éléments de passif cédés, des éléments d'actif qui les appuient et des dépôts effectués par le réassureur pour couvrir le capital exigé pour les éléments de passif cédés, si les dépôts sont libellés dans une monnaie différente de celle des obligations envers les titulaires de contrat.

Si certains éléments d'actif appuyant les éléments de passif cédés en vertu d'un contrat de réassurance non agréée détenu sont conservés par l'union réciproque cédante (par exemple, des fonds détenus), le passif correspondant de l'union réciproque doit être traité comme un actif dans le calcul des positions ouvertes pour les affaires cédées.

Les dépôts excédentaires faits par un réassureur non agréé dans un panier d'éléments d'actif d'appui peuvent servir à réduire, voire éliminer, l'exigence liée au risque de change des contrats correspondants cédés. Les exigences non couvertes par les dépôts excédentaires doivent être ajoutées à l'exigence de l'union réciproque cédante.

5.3 Risque lié aux actions

Le risque lié aux actions est le risque de perte financière découlant de la fluctuation de la valeur des actions ordinaires et d'autres titres de participation.

5.3.1 Actions ordinaires et coentreprises

Un coefficient de risque de 30 % s'applique aux placements dans des actions ordinaires et des coentreprises dans lesquelles l'union réciproque détient une participation d'au plus 10 %.

5.3.2 Contrats à terme standardisés, de gré à gré et swaps

Les contrats à terme standardisés, les contrats à terme de gré à gré et les swaps sur actions sont assujettis à un coefficient de risque de 30 % qui est appliqué à la valeur marchande du titre de participation ou de l'indice sous-jacent. Si un swap échange un rendement sur un titre de participation ou un indice pour un rendement sur un titre de participation ou un indice différent, un coefficient de risque de 30 % est appliqué à la valeur marchande des deux titres de participation ou indices dont les rendements sont échangés.

Exemple 5-3

Une union réciproque a réalisé une transaction de swap dont le terme est d'un an, pendant laquelle elle paiera le *Canadian Dollar Offered Rate* (CDOR) sur trois mois plus les frais, et recevra le rendement total sur un indice d'actions notionnel d'une valeur de 100 \$ au moment de la transaction. La valeur de l'indice d'actions est maintenant de 110 \$. Un coefficient de risque de 30 % s'appliquera alors à 110 \$ pour la position longue dans l'indice, mais aucun capital ne sera requis pour la position courte dans l'obligation étant donné qu'aucun capital n'est requis pour une telle exposition.

Outre les exigences en matière de capital énoncées dans la présente section, les contrats à terme standardisés, les contrats à terme de gré à gré et les swaps sont assujettis aux exigences pour risque de crédit (voir la section 6.2).

5.3.3 Positions courtes

Les exigences en matière de capital à l'égard des positions courtes dans les actions ordinaires, les contrats à terme standardisés, les contrats à terme de gré à gré et les swaps sur actions qui ne compensent pas, en tout ou en partie, une position longue sur actions sont déterminées en supposant que l'instrument est détenu comme s'il était une position longue, et en appliquant le coefficient de risque correspondant. Les actions ordinaires, les contrats à terme standardisés, les contrats à terme de gré à gré et les

swaps, dont la compensation peut être reconnue, et le traitement du capital correspondant sont décrits à la section 5.3.4.

5.3.4 Reconnaissance de stratégies de couverture liées aux actions

Les contrats à terme standardisés, les contrats à terme de gré à gré et les swaps sur actions ainsi que les actions ordinaires peuvent être utilisés pour couvrir, en tout ou en partie, une exposition sur actions. Les unions réciproques peuvent reconnaître la couverture des positions en actions admissibles dans le calcul des exigences en matière de capital conformément aux sections 5.3.4.1 et 5.3.4.2.

Les unions réciproques doivent documenter les stratégies de couverture du risque lié aux actions et faire la preuve que les stratégies de couverture diminuent le risque dans son ensemble. La documentation doit être disponible, sur demande, à des fins de surveillance. Si l'union réciproque n'est pas en mesure de démontrer, à la satisfaction de l'Autorité, que les stratégies de couverture font baisser le risque global, du capital supplémentaire pourrait être exigé en sus des montants calculés d'après les sections 5.3.4.1 et 5.3.4.2, et ce, à la discrétion de l'Autorité⁴².

Pour que les couvertures soient admissibles, les instruments qui les composent doivent être émis par une entité qui :

- émet des obligations assujetties à un coefficient de 0 % conformément à la section 6.1.3; ou
- est notée au moins A- (y compris des chambres de compensation notées au moins A-).

5.3.4.1 Titres de participation ou indices identiques

Une position longue et une position courte dans exactement un même titre de participation ou indice sous-jacent peuvent être considérées comme se compensant l'une l'autre, de sorte que les exigences en matière de capital sont calculées pour l'exposition nette seulement. Les instruments individuels des portefeuilles qui sont admissibles au traitement du capital décrit à la section 5.3.4.2 ne peuvent être exclus de ces portefeuilles et faire l'objet du traitement du capital décrit à la section 5.3.4.1.

Seuls les actions ordinaires et les instruments dérivés classiques (contrats à terme standardisés, contrats à terme de gré à gré et swaps) sur actions peuvent faire l'objet du traitement du capital en vertu de la présente section. Les options et autres instruments dérivés exotiques⁴³ sur actions ne sont pas admissibles à ce traitement.

⁴² Une union réciproque peut communiquer avec l'Autorité pour vérifier la pertinence de sa documentation ou son évaluation des risques afin de déterminer la probabilité que du capital supplémentaire soit requis ou le montant éventuel de ce supplément.

⁴³ Un instrument dérivé exotique correspond, par exemple, à un dérivé dont la structure de rendement est discontinue.

5.3.4.2 Titres de participation ou indices étroitement liés

Un portefeuille composé d'actions ordinaires et de contrats à terme standardisés, contrats à terme de gré à gré et swaps sur actions peut être utilisé pour couvrir en partie l'exposition sur actions d'un autre portefeuille d'instruments semblables. Quand les instruments des deux portefeuilles sont étroitement liés, plutôt que de respecter les exigences en matière de capital énoncées aux sections 5.3.1, 5.3.2 et 5.3.3, les unions réciproques peuvent calculer le capital requis des portefeuilles combinés comme suit :

(1- Facteur de corrélation) x 1,5 x MIN (valeur marchande du portefeuille des instruments de couverture, valeur marchande du portefeuille des instruments à couvrir)

Les exigences de capital définies ci-dessus sont plafonnées à 60 % de la valeur marchande minimale des deux portefeuilles.

La différence entre la valeur marchande des deux portefeuilles n'est pas réputée être une position couverte et est assujettie à un coefficient de risque de 30 %

Le facteur de corrélation (FC) est calculé comme suit :

$$FC = A \times (B/C)$$

où :

- A : représente la corrélation historique entre les rendements du portefeuille des instruments à couvrir et les rendements du portefeuille des instruments de couverture
- B : correspond au moindre de (l'écart type des rendements du portefeuille des instruments à couvrir, l'écart type des rendements du portefeuille des instruments de couverture)
- C : correspond au plus élevé de (l'écart type des rendements du portefeuille des instruments à couvrir, l'écart type des rendements du portefeuille des instruments de couverture)

Les corrélations historiques et les écarts types doivent être calculés sur une base hebdomadaire, pour une période couvrant les 52 semaines précédentes. Les rendements de chaque portefeuille d'instruments de couverture utilisés pour calculer les composantes du FC doivent être déterminés en supposant que le portefeuille est détenu comme s'il était une position longue. Les rendements de chaque portefeuille doivent être calculés nets de toute injection de capital supplémentaire et doivent inclure les rendements de chaque composante du portefeuille. Par exemple, les rendements des positions longues et courtes d'un swap de rendement total inclus dans un portefeuille doivent être pris en compte dans le calcul du FC.

Le FC à l'égard des 52 semaines précédentes doit être calculé pour chacun des quatre trimestres antérieurs. Le facteur de corrélation est le moins élevé des quatre FC calculés et est utilisé pour déterminer le capital requis.

Les portefeuilles qui peuvent faire l'objet du traitement du capital décrit dans la présente section doivent réunir les conditions suivantes :

- Les instruments des deux portefeuilles se limitent aux actions ordinaires négociées en bourse et aux instruments dérivés classiques (contrats à terme standardisés, contrats à terme de gré à gré et swaps) sur actions où l'actif sous-jacent est une action ordinaire négociée en bourse ou un indice boursier. Les options et autres instruments dérivés exotiques sur actions ne sont pas admissibles à ce traitement. Les portefeuilles dans lesquels se retrouvent certains instruments autres que ceux énoncés dans la présente section seront assujettis au traitement du capital décrit aux sections 5.3.1, 5.3.2 et 5.3.3.
- le FC est déterminé au niveau du portefeuille. Les instruments individuels ne peuvent être exclus des portefeuilles et faire l'objet du traitement du capital décrit à la section 5.3.4.1;
- les portefeuilles qui font partie d'une stratégie de couverture doivent avoir été établis à tout le moins deux ans avant la date de la divulgation. En outre, la stratégie de couverture et la stratégie de gestion active sur lesquelles s'appuient les deux portefeuilles ne doivent pas avoir été modifiées dans les deux ans précédant la date de la divulgation⁴⁴. Les portefeuilles qui sont établis depuis au moins deux ans, mais dont la stratégie de couverture ou la stratégie de gestion active a été modifiée, seront assujettis à un coefficient de risque de 30 %.

Exemple 5-4

Supposons qu'un portefeuille d'instruments est évalué à 200 \$ et est associé à un autre portefeuille d'instruments dans le cadre d'une stratégie de couverture liée en actions admissibles. En supposant que le deuxième portefeuille vaut 190 \$ et que le facteur de corrélation entre les deux portefeuilles est de 0,95, le capital requis total pour les deux portefeuilles sera de $190 \$ \times 5 \% \times 1,5 + 10 \$ \times 30 \% = 17,25 \$$.

Portefeuilles récemment établis

Les portefeuilles qui ont été établis moins de deux ans avant la date de divulgation sont l'objet du traitement du capital suivant :

- aucune reconnaissance de la stratégie de couverture dans la première année suivant la mise en place des portefeuilles (c'est-à-dire qu'un coefficient de risque de 30 % s'applique aux deux portefeuilles);
- dans la deuxième année, la somme de :
 - $T \times$ le capital requis pour les portefeuilles combinés en utilisant l'approche

⁴⁴ Aux fins de la présente section, la stratégie de couverture et la stratégie de gestion active sont présumées inchangées si le profil de risque lié aux actions ex-ante des portefeuilles combinés est maintenu. Par exemple, le profil du risque lié aux actions ex-ante est maintenu si on cible toujours un bêta combiné de zéro (la stratégie de couverture), et si la sélection des instruments est toujours fondée sur le ratio cours/bénéfice (la stratégie de gestion active).

basée sur le facteur de corrélation décrite dans la présente section⁴⁵; et

- $(1 - T) \times$ le capital requis sans reconnaissance (tel que stipulé ci-dessus).

où T est égal à 20 %, 40 %, 60 % et 80 % au premier, deuxième, troisième et quatrième trimestre respectivement, de la deuxième année suivant la mise en place des portefeuilles.

Exemple 5-5

Deux portefeuilles (faisant partie d'une stratégie de couverture) d'une valeur chacun de 100 \$ sont établis le 1^{er} avril 2016. Le 31 mars 2017, le capital requis pour les deux portefeuilles sera de $(30 \% \times 100 \$ + 30 \% \times 100 \$) = 60 \$$. Le 30 juin 2017, en supposant que le facteur de corrélation est de 0,90, le capital requis pour les portefeuilles combinés sera de $(20 \% \times 10 \% \times 1,5 \times 100 \$ + 80 \% \times 30 \% \times 2 \times 100 \$) = 51 \$$.

5.4 Risque lié aux actifs immobiliers

Le risque lié aux actifs immobiliers est le risque de perte financière découlant de la fluctuation de la valeur d'un bien immobilier ou du montant et de l'échéance des flux de trésorerie des placements immobiliers.

Coefficient de risque	Immeuble
10 %	Occupé par son propriétaire
20 %	Détenu pour placement

Dans le cas d'un immeuble occupé par son propriétaire, le coefficient de risque est appliqué à la valeur selon le modèle de coût, abstraction faite des gains (pertes) de juste valeur non réalisés résultant du passage au régime des IFRS, ou des gains (pertes) de juste valeur non réalisés subséquents attribuables à la réévaluation.

5.5 Actifs au titre du droit d'utilisation

Les risques associés aux actifs au titre du droit d'utilisation sont liés aux fluctuations des taux de location du marché et aux variations éventuelles du montant et de l'échéance des flux de trésorerie découlant des pénalités pour annulation anticipée, ainsi que des coûts associés à la renégociation ou à la recherche d'un nouveau bail.

Un coefficient de risque de 10 % est appliqué aux actifs au titre du droit d'utilisation, établis conformément aux principes comptables applicables, qui sont associés aux immeubles

⁴⁵ Aux fins du présent calcul, le FC doit être déterminé en se basant sur les rendements réels des portefeuilles (c'est-à-dire, les rendements des portefeuilles jusqu'à la date de divulgation). Des rendements projetés (simulés) ne peuvent être utilisés. Le FC doit correspondre au FC à l'égard des 52 semaines précédentes disponible le moins élevé étant donné l'historique actuel des rendements des portefeuilles. Pendant la deuxième année, le nombre de FC à l'égard des 52 semaines précédentes croîtra d'un à quatre au fil du temps.

loués occupés par l'union réciproque et aux actifs loués entrant dans la catégorie « Autres actifs », comme le matériel.

Un coefficient de risque de 20 % est appliqué aux actifs au titre du droit d'utilisation, établis conformément aux principes comptables applicables, qui sont associés aux baux sur des immeubles utilisés pour placement.

5.6 Autres expositions au risque de marché

Les autres expositions au risque de marché englobent les éléments de la catégorie « Autres actifs », comme le matériel, dont la valeur peut fluctuer de sorte que le produit de disposition éventuel soit inférieur à la valeur comptable inscrite au bilan. Un coefficient de risque de 10 % s'applique aux autres actifs dans le cadre du capital total requis pour le risque de marché.

Chapitre 6. Risque de crédit

Le risque de crédit traduit l'incapacité ou le refus éventuel d'une contrepartie de s'acquitter entièrement de ses obligations contractuelles envers l'union réciproque. Il y a exposition à ce risque chaque fois que des fonds sont versés, engagés ou investis en vertu d'ententes contractuelles explicites ou implicites. Les composantes du risque de crédit comprennent le risque de perte sur prêt ou de capital, le risque de défaut préalable au règlement ou de remplacement et le risque de règlement. Les contreparties visées par la présente ligne directrice sont notamment les émetteurs, les débiteurs, les emprunteurs, les courtiers, les titulaires de contrat, les réassureurs et les garants.

Toutes les expositions au bilan et hors bilan sont soumises à un coefficient de risque spécifique qui selon le cas :

- correspond à la cote de crédit externe de la contrepartie ou de l'émetteur; ou
- représente un coefficient prescrit par l'Autorité.

Afin de déterminer le capital requis pour actifs au bilan, des coefficients sont appliqués aux valeurs au bilan ou à d'autres valeurs précisées de ces actifs. Afin de déterminer le capital requis pour expositions hors bilan, des coefficients sont appliqués aux montants des expositions conformément à la section 6.2. Les sûretés et d'autres atténuateurs du risque de crédit peuvent être utilisés pour réduire l'exposition. Aucun coefficient de risque n'est appliqué aux actifs déduits du capital, tel que précisé à la section 3.3.1. La somme des montants ainsi obtenus représente les capitaux requis pour risque de crédit.

6.1 Capital requis pour les actifs au bilan

Lors du calcul du capital exigé pour risque de crédit, les éléments d'actif au bilan doivent être évalués selon leur valeur comptable au bilan, exception faite de ce qui suit :

- les prêts comptabilisés à leur juste valeur par le biais du compte des résultats, ou par le biais des autres éléments du résultat global, ou encore selon la comptabilité de couverture de juste valeur, qui doivent être évalués au coût amorti;
- les valeurs au bilan qui doivent être brutes des montants de dépréciation de Catégorie 1 et de Catégorie 2 de la norme IFRS 9;
- les expositions hors bilan qui doivent être évaluées conformément à la section 6.2.

6.1.1 Utilisation de notations

Plusieurs coefficients de risque de la présente ligne directrice dépendent des notations externes du crédit attribuées à un élément d'actif ou à un débiteur. Pour utiliser un coefficient fondé sur une notation, une union réciproque doit respecter toutes les conditions énoncées ci-après.

Les unions réciproques peuvent reconnaître les notations de crédit des agences de notation suivantes aux fins du TCM :

- DBRS;
- Moody's Investors Service;
- Standard & Poor's (S&P);
- Fitch Rating Services;
- Kroll Bond Rating Agency (KBRA);
- Japan Credit Rating Agency (JCR);
- Rating and Investment Information (R&I).

Une union réciproque doit choisir les agences de notation auxquelles elle entend recourir, puis utiliser constamment leurs notations aux fins du TCM pour chaque type d'actif ou de créance. Les unions réciproques ne sont pas autorisées à choisir les évaluations favorables fournies par différentes agences de notation dans le seul but de réduire leurs exigences de capital.

Les notations utilisées pour déterminer un coefficient doivent être divulguées publiquement sous une forme facilement disponible et incluses dans la matrice de transition de l'agence de notation. En conséquence, les notations qui sont mises à la seule disposition des parties à une transaction ne satisfont pas à cette exigence.

Si une union réciproque s'en remet à plusieurs agences de notation et qu'il n'existe qu'une seule évaluation pour une créance ou un débiteur en particulier, c'est cette évaluation qui devra être utilisée pour en déterminer le capital requis. S'il existe deux évaluations effectuées par des agences de notation choisies par l'union réciproque produisant des notations différentes, elle doit appliquer le coefficient de risque qui correspond à la plus faible des deux. Si le nombre d'évaluations produites par les agences de notation choisies par l'union réciproque dépasse deux, l'union réciproque doit exclure la notation qui correspond au plus faible coefficient de risque, puis choisir parmi les notations qui subsistent celle qui correspond au plus faible coefficient de risque (l'union réciproque doit utiliser la deuxième notation la plus élevée parmi celles qui sont disponibles, compte tenu que la notation la plus élevée peut être présente plus d'une fois).

Lorsqu'une union réciproque détient des titres d'une émission particulière visée par une ou plusieurs évaluations, le capital requis au titre de la créance ou du débiteur sera basé sur ces évaluations. Lorsque la créance d'une union réciproque n'est pas un placement dans un titre portant une notation explicite, les principes qui suivent sont appliqués :

- Lorsque l'emprunteur dispose d'une notation explicite pour un titre d'emprunt émis, mais que la créance de l'union réciproque n'est pas un placement dans ce titre particulier, une notation BBB- ou plus à l'égard du titre noté ne peut être appliquée à la créance non notée de l'union réciproque que si cette créance est de rang égal (*pari passu*) ou supérieur à tous égards à celui de la créance évaluée. Autrement, la notation de crédit ne peut être utilisée et la créance de l'union réciproque doit être traitée comme une obligation non notée.

- Lorsque l'emprunteur bénéficie d'une notation d'émetteur, celle-ci s'applique habituellement aux créances de premier rang non garanties de cet émetteur. En conséquence, seules les créances de premier rang de cet émetteur peuvent bénéficier d'une notation BBB- ou plus. Les autres créances non évaluées de l'émetteur sont traitées comme des créances non notées. Si la notation de l'émetteur ou de l'une de ses émissions est BB+ ou moins, cette notation doit être utilisée pour déterminer le coefficient de risque pour une créance non notée de l'émetteur.
- Les évaluations à court terme sont réputées concerner une émission donnée. Elles ne peuvent être utilisées que pour déterminer le capital requis au titre des créances provenant du titre noté et ne peuvent être étendues à d'autres créances à court terme. Une évaluation à court terme ne peut en aucun cas être utilisée pour appuyer le coefficient de risque d'une créance à long terme non notée.
- Lorsque le coefficient de risque portant sur une exposition non évaluée repose sur la notation d'une exposition équivalente à l'emprunteur, des notations en devises étrangères doivent être utilisées pour les expositions en devises étrangères. Les notations en dollars canadiens, si elles sont distinctes, ne doivent être utilisées que pour établir le capital requis au titre des créances libellées en dollars canadiens.

Les conditions supplémentaires qui suivent s'appliquent à l'utilisation des notations :

- Les évaluations externes appliquées à une entité faisant partie d'un groupe ne peuvent être utilisées pour établir les coefficients de risque des autres entités du groupe. Cette condition ne s'applique pas aux éléments d'actifs détenus auprès d'une caisse membre d'une fédération au sens de la *Loi sur les coopératives de services financiers*, RLRQ, chapitre C-67.3⁴⁶.
- Aucune notation ne peut être induite pour une entité non notée en se fondant sur son actif.
- Afin d'éviter la double comptabilisation des facteurs de rehaussement du crédit, les unions réciproques ne peuvent reconnaître l'atténuation du risque de crédit si le rehaussement du crédit a déjà été pris en compte dans la notation propre à l'émission.
- Une union réciproque ne peut reconnaître une notation basée en tout ou en partie sur un soutien non financé (par exemple, garanties, rehaussements de crédit ou facilités de trésorerie) fourni par l'union réciproque elle-même ou une de ses entreprises associées.
- L'évaluation doit prendre en considération et refléter le montant total de l'exposition au risque de crédit encourue par l'union réciproque pour tous les paiements qui lui

⁴⁶ Pour bénéficier de cette exception, l'union réciproque doit pouvoir se référer à une notation attribuée à une coopérative de services financiers par une agence de notation dûment reconnue en vertu de la présente ligne directrice, laquelle notation doit être étroitement liée à l'évaluation de la qualité de la situation financière et l'appréciation du risque des caisses membres de la fédération. Si plus d'une coopérative de services financiers est évaluée, l'union réciproque doit appliquer le coefficient de risque qui correspond à la notation la plus faible.

sont dus. Plus particulièrement, si le capital et les intérêts sont dus à une union réciproque, l'évaluation doit prendre en considération et refléter la totalité du risque de crédit présenté tant par le capital que par les intérêts.

- Les unions réciproques ne peuvent pas se fonder sur une évaluation non sollicitée pour déterminer le coefficient de risque d'un actif, sauf si cet actif constitue une exposition souveraine pour laquelle aucune notation sollicitée n'est disponible.

6.1.2 Coefficients variables de risque de crédit

Divers coefficients de risque s'appliquent aux actifs investis en fonction des notations externes du crédit et de l'échéance résiduelle, tel qu'il est indiqué ci-après.

Les placements dans les fonds communs de placement et d'autres actifs semblables doivent être ventilés selon le type de placement (obligations, actions privilégiées, etc.) et être assujettis au coefficient de risque approprié. Si l'information disponible sur un placement n'est pas ventilée, le coefficient de risque applicable à l'actif détenu dans le fonds commun qui présente le risque le plus élevé est attribué à la totalité du placement.

6.1.2.1 Créances à long terme

- Les créances à long terme, y compris les dépôts à terme, les obligations, les débetures et les prêts auxquels ne s'applique pas un coefficient de risque de 0 %, et qui ne sont pas des obligations de municipalités québécoises, sont assujetties aux coefficients de risque suivants :

Notation	Échéance résiduelle		
	1 an ou moins	Plus d'un an jusqu'à 5 ans inclus	Plus de 5 ans
AAA	0,25 %	0,5 %	1,25 %
AA+ à AA-	0,25 %	1 %	1,75 %
A+ à A-	0,75 %	1,75 %	3 %
BBB+ à BBB-	1,5 %	3,75 %	4,75 %
BB+ à BB-	3,75 %	7,75 %	8 %
B+ à B-	7,5 %	10,5 %	10,5 %
Non notée	6 %	8 %	10 %
Inférieure à B-	15,5 %	18 %	18 %

- Les obligations municipales québécoises seulement⁴⁷ sont assujetties aux coefficients de risque suivants :

Notation	Échéance résiduelle		
	1 an ou moins	Plus d'un an jusqu'à 5 ans inclus	Plus de 5 ans
AAA	0,125 %	0,25 %	0,625 %
AA+ à AA-	0,125 %	0,5 %	0,875 %
A+ à A-	0,375 %	0,875 %	1,5 %
BBB+ à BBB-	0,75 %	1,875 %	2,375 %
BB+ à BB-	1,875 %	3,875 %	4 %
B+ à B-	3,75 %	5,25 %	5,25 %
Non notée	3 %	4 %	5 %
Inférieure à B-	7,75 %	9 %	9 %

- En règle générale, les créances à long terme ont, à l'émission, une échéance résiduelle d'au moins un an.
- L'échéance résiduelle désigne le nombre d'années entre la date de la divulgation et la date d'échéance.
- L'union réciproque peut utiliser l'échéance effective pour déterminer les coefficients de risque à appliquer aux investissements dans des obligations à long terme dont l'échéance des flux de trésorerie est déterminée. L'échéance effective peut être calculée comme suit :

$$\text{Échéance effective (EE)} = \frac{\sum t \times FT_t}{\sum FT_t}$$

où FT_t correspond aux flux de trésorerie (paiements du capital, des intérêts et des commissions) remboursables par contrat pendant la période t .

- Si l'union réciproque choisit de ne pas utiliser une échéance effective ou s'il n'est pas possible de calculer l'échéance effective au moyen de la formule ci-dessus, l'union réciproque est tenue d'utiliser la durée résiduelle maximale (en années) que l'emprunteur est en droit de prendre pour s'acquitter totalement de ses engagements contractuels (capital, intérêts et commissions), selon les termes de

⁴⁷ Pour les autres obligations municipales, se référer aux coefficients de risque des autres titres de créance à long terme.

l'entente de la créance, et qui équivaldrait normalement à l'échéance nominale ou à l'échéance résiduelle de l'instrument.

- S'il n'est pas possible d'obtenir des données pour déterminer l'échéance ou la date de remboursement de l'actif, l'union réciproque doit utiliser la catégorie « Plus de 5 ans » pour un tel actif.

6.1.2.2 Créances à court terme

- Les créances à court terme, y compris les effets de commerce, auxquelles ne s'applique pas un coefficient de risque de 0 % sont assujetties aux coefficients de risque appropriés selon le tableau suivant :

Notation	Coefficient
A-1, F1, P-1, R-1 ou l'équivalent	0,25 %
A-2, F2, P-2, R-2 ou l'équivalent	0,5 %
A-3, F3, P-3, R-3 ou l'équivalent	2 %
Non notée	6 %
Toutes autres notations, y compris de qualité inférieure, et B ou C	8 %

- En règle générale, les créances à court terme ont, à l'émission, une échéance résiduelle maximale de 365 jours.

6.1.2.3 Titres adossés à des créances

La catégorie des titres adossés à des créances comprend toutes les titrisations, notamment les titres adossés à des créances hypothécaires et les titres adossés à des créances hypothécaires avec flux groupés, ainsi que les autres expositions résultant de la stratification ou du découpage en tranches d'une exposition de crédit sous-jacente. Pour les expositions découlant de transactions de titrisation, l'union réciproque doit prendre connaissance du chapitre 6 (Dispositions relatives à la titrisation) de la *Ligne directrice sur les normes relatives à la suffisance du capital de base*⁴⁸ donnée par l'Autorité aux coopératives de services financiers, afin de déterminer s'il y a des fonctions fournies (par exemple, du rehaussement de crédit et des facilités de trésorerie) qui exigent du capital pour le risque de crédit.

Titres adossés à des créances hypothécaires LNH

Le coefficient de risque applicable aux titres hypothécaires garantis par la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) en vertu de la *Loi nationale sur*

⁴⁸ AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, Ligne directrice sur les normes relatives à la suffisance du capital, février 2024. https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/lignes-directrices-insti-depot/LD_Capital_ID_02-02-2024.pdf

l'habitation (L.R.C. (1985), ch. N-11) (la « LNH ») est de 0 %, puisque les engagements de la SCHL constituent des obligations légales du gouvernement du Canada.

Autres titres adossés à des créances

Les exigences de capital pour tous les autres titres adossés à des créances sont fondées sur leurs notations externes du crédit. Afin d'utiliser des notations externes du crédit pour déterminer l'exigence de capital, l'union réciproque doit respecter toutes les exigences opérationnelles pour l'utilisation des notations énoncées dans la *Ligne directrice sur les normes relatives à la suffisance du capital de base* donnée par l'Autorité aux coopératives de services financiers.

Pour les titres adossés à des créances (autres que les retitrisations) notés BBB ou plus, l'exigence de capital est la même que l'exigence prescrite à la section 6.1.2.1 pour une créance à long terme ayant la même notation et la même échéance que le titre adossé à des créances. Si la notation d'un titre adossé à des créances est de BB, l'union réciproque peut reconnaître la notation seulement si elle est un tiers investisseur dans le titre. Le coefficient de risque de crédit pour un titre adossé à des créances (autre qu'une retitrisation) dont la notation est de BB, dans lequel l'union réciproque est un tiers investisseur, est 300 % de l'exigence pour une créance à long terme dont la notation est de BB et ayant la même échéance que le titre.

Les coefficients de risque de crédit pour des titres adossés à des créances qui sont à court terme (autres que des retitrisations) et qui sont notés A-3 ou mieux sont les mêmes que ceux prescrits à la section 6.1.2.2 pour les créances à court terme ayant la même notation.

Le coefficient de risque de crédit pour les retitrisations notées BBB ou mieux est 200 % du coefficient de risque applicable à un titre adossé à des créances ayant la même notation et la même échéance que la retitrisation.

Le coefficient de risque de crédit pour tout autre titre adossé à des créances qui n'est pas mentionné précédemment (y compris les titres non notés) est de 60 %.

6.1.2.4 Actions privilégiées

- Les actions privilégiées doivent être assujetties aux coefficients de risque appropriés selon le tableau suivant :

Notation	Coefficient
AAA, AA+ à AA-, Pfd-1, P-1 ou l'équivalent	3 %
A+ à A-, Pfd-2, P-2 ou l'équivalent	5 %
BBB+ à BBB-, Pfd-3, P-3 ou l'équivalent	10 %
BB+ à BB-, Pfd-4, P-4 ou l'équivalent	20 %
B+ ou inférieure, Pfd-5, P-5 ou l'équivalent ou non notées	30 %

6.1.3 Coefficients fixes de risque de crédit

Coefficient de risque de 0 %

- Les espèces conservées dans les locaux de l'union réciproque.
- Les créances⁴⁹ des administrations fédérale, provinciales et territoriales du Canada.
- Les créances des mandataires des administrations fédérale, provinciales et territoriales du Canada, lesquelles sont, en vertu de leurs lois habilitantes, des créances directes de l'administration pour laquelle ils sont mandataires.
- Les créances d'emprunteurs souverains notées AA- ou plus ou de leur banque centrale⁵⁰.
- Les créances garanties de façon explicite, directe, irrévocable et inconditionnelle par un organisme gouvernemental admissible à un coefficient de risque de 0 %, y compris, par exemple, les prêts hypothécaires résidentiels assurés en vertu de la LNH ou de programmes provinciaux d'assurance hypothécaire équivalents, et les titres hypothécaires adossés à des créances garanties par la Société canadienne d'hypothèques et de logement en vertu de la LNH.
- Les déductions du capital, y compris l'écart d'acquisition, les actifs incorporels et les participations dans les filiales non admissibles, les entreprises associées ou les coentreprises avec participation supérieure à 10 %.

Coefficient de risque de 0,25 %

- Les dépôts à vue, les certificats de dépôt, les lettres de change, les chèques, les acceptations et les obligations similaires, dont l'échéance originale est inférieure à

⁴⁹ Y compris les titres, les prêts et les montants à recevoir.

⁵⁰ Les créances d'un emprunteur souverain notées moins de AA- ne peuvent se voir attribuer un coefficient de 0 % et sont assujetties aux exigences de la section 6.1.2.

trois mois et qui sont tirés d'une institution de dépôts réglementée assujettie aux normes en matière de solvabilité du Dispositif consolidé de Bâle⁵¹.

Coefficient de risque de 0,70 %

- Les montants d'assurance à recevoir de réassureurs agréés qui sont inclus dans les primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance détenus ou l'actif au titre des sinistres survenus recouvrables.
- Les montants à recevoir du *Facility Association (Residual Market, Uninsured Automobile Fund)*.

Coefficient de risque de 2,5 %

- Le revenu de placement échu et couru.
- Les primes associées à la couverture non expirée sur les contrats de réassurance détenus de réassureurs agréés (voir la section 4.4.1).
- L'actif au titre des sinistres survenus recouvrables sur les contrats de réassurance détenus de réassureurs agréés (voir la section 4.4.1).

Coefficient de risque de 4 %

- Les prêts hypothécaires de premier rang sur des immeubles résidentiels d'un à quatre logements.

Coefficient de risque de 5 %

- Les montants à recevoir, non échus et ceux échus depuis moins de 60 jours, d'agents, de courtiers, de filiales non admissibles, d'entreprises associées, de coentreprises et de titulaires de contrat, y compris les autres montants à recevoir⁵².
- Les primes échelonnées échues depuis moins de 60 jours.

Coefficient de risque de 10 %

- Les montants à recevoir échus depuis 60 jours ou plus d'agents, de courtiers, de filiales non admissibles, d'entreprises associées, de coentreprises et de titulaires de contrat, y compris les primes échelonnées et les autres montants à recevoir⁵³.
- Les prêts hypothécaires commerciaux et les prêts hypothécaires résidentiels qui ne sont pas considérés comme étant des prêts de premier rang sur des immeubles résidentiels d'un à quatre logements.

⁵¹ Lorsque l'échéance de l'actif est supérieure à trois mois, on appliquera plutôt le coefficient de risque correspondant à la cote de crédit de l'institution de dépôts réglementée.

⁵² Y compris les montants à recevoir d'un assureur non agréé pour les contrats de réassurance émis.

⁵³ Y compris les montants à recevoir d'un assureur non agréé pour les contrats de réassurance émis.

- Les autres placements non précisés dans la présente section ou dans la section 5.6 dans le cadre des autres expositions au risque de marché, abstraction faite des montants se rapportant à des instruments dérivés. Le capital requis à l'égard des montants se rapportant à des instruments dérivés inclus dans les autres placements est décrit à la section 6.2.
- Les autres actifs non précisés dans la présente section ou dans la section 5.6 dans le cadre des autres expositions au risque de marché, abstraction faite des autres placements.

Coefficient de risque de 15 %

- Les prêts hypothécaires garantis par des terrains non aménagés (par exemple, le financement de la construction), à l'exception de terres utilisées à des fins agricoles ou pour l'extraction de minéraux. Un immeuble récemment construit ou rénové est réputé *en construction* jusqu'à ce qu'il soit terminé et loué à 80 %.

Coefficient de risque de 20 %

- Les autres montants recouvrables (principalement par récupération et subrogation) sur le passif au titre des sinistres survenus.
- Les FAA recouvrables non déduites du capital (voir la section 4.5).
- Les actifs détenus pour la vente (autres que financiers)⁵⁴.

Coefficient de risque de 45 %

- Les prêts consentis par l'union réciproque à des filiales non admissibles (non consolidées), des entreprises associées et des coentreprises avec participation de plus de 10 %, de même que les autres titres de créance (obligations, débentures, prêts hypothécaires, etc.) qu'elle en détient, s'ils ne sont pas considérés comme du capital.

6.2 Capital requis pour les expositions hors bilan

Le calcul du capital requis pour les expositions hors bilan telles que les règlements structurés, les lettres de crédit, les dépôts n'appartenant pas à l'union réciproque, les instruments dérivés et les autres expositions s'effectue d'une manière semblable à celle s'appliquant aux actifs au bilan, en ce sens que l'exposition au risque de crédit est multipliée par un coefficient de risque de contrepartie pour obtenir le montant du capital

⁵⁴ 1) Les actifs classés comme étant détenus pour la vente peuvent aussi être reconsolidés (approche de transparence) au gré de l'union réciproque. Dans ce cas, tout montant passé en charges par suite de la réévaluation de tels actifs au moins élevé de leur valeur comptable et de leur juste valeur déduction faite des coûts de vente doit être reflété dans le TCM après la reconsolidation. Tout actif d'un groupe consolidé qui est déduit du capital disponible aux fins du TCM doit continuer d'être déduit du capital lorsqu'il devient un actif détenu en vue de la vente.

2) Si l'union réciproque choisit d'appliquer un coefficient de risque de 20 % plutôt que l'approche de transparence aux actifs détenus pour la vente, les passifs connexes détenus pour la vente sont assujettis au traitement habituel du TCM visant les passifs qui est décrit au chapitre 4.

requis. Toutefois, à la différence de la plupart des autres actifs, la valeur nominale d'une exposition hors bilan ne reflète pas nécessairement la véritable exposition au risque de crédit. Pour obtenir une approximation de cette dernière, un montant en équivalent risque de crédit est calculé pour chaque exposition. Ce montant, net des sûretés et garanties, est ensuite multiplié par un coefficient de conversion de crédit. Le montant en équivalent risque de crédit des lettres de crédit et des dépôts n'appartenant pas à l'union réciproque correspond à leur valeur nominale. La détermination des catégories de risque de contrepartie et les critères pour déterminer l'admissibilité des sûretés et garanties sont les mêmes que ceux s'appliquant aux autres actifs. Le risque de crédit de contrepartie lié aux lettres de crédit et aux dépôts n'appartenant pas à l'union réciproque est abordé à la section 4.4.2.3.

Le risque d'une union réciproque découlant de ses règlements structurés, lettres de crédit, dépôts ne lui appartenant pas, instruments dérivés et autres expositions ainsi que le montant de capital à détenir à l'égard de ce risque est le résultat du calcul suivant :

- le montant en équivalent risque de crédit de l'instrument à la date de divulgation;
- moins : la valeur des sûretés ou des garanties admissibles (voir la section 6.3);
- multipliée par : un coefficient reflétant la nature et l'échéance de l'instrument (Coefficients de conversion de crédit);
- multipliée par : un coefficient reflétant le risque de manquement de la contrepartie lors d'une transaction (Coefficients de risque).

6.2.1 Montant en équivalent risque de crédit

Le montant en équivalent risque de crédit éventuel découlant des expositions hors bilan varie en fonction du type d'instrument.

6.2.1.1 Règlements structurés

Le montant en équivalent risque de crédit découlant d'un règlement structuré de « type 1 » est égal au coût de remplacement actuel du règlement, exprimé en valeur brute de la protection qu'offre Assuris.

Les règlements structurés de type 1 ne sont pas inscrits dans le passif au bilan et présentent les caractéristiques suivantes :

- Une union réciproque acquiert une rente et en est déclaré propriétaire. Elle donne une directive irrévocable au souscripteur de la rente de verser tous les paiements directement au demandeur.
- Puisque la rente est non convertible, incessible et non transférable, l'union réciproque n'a droit à aucun paiement au titre de la rente et ne jouit d'aucun droit contractuel qui le rendrait admissible à une prestation courante ou future.
- L'union réciproque obtient une quittance du demandeur laquelle documente le règlement du sinistre.

- Si le souscripteur de la rente contrevient à son obligation d'effectuer les paiements prévus par les modalités du contrat de rente et la directive irrévocable, l'union réciproque doit verser les paiements au demandeur.

Aux termes de ce type de règlement structuré, l'union réciproque n'est pas tenue de constater de passif financier à l'égard du demandeur ou d'inscrire la rente en tant qu'actif financier. Toutefois, l'union réciproque subit un certain risque de crédit en garantissant l'obligation du souscripteur de la rente envers le demandeur, elle doit donc prévoir du capital supplémentaire.

Pour obtenir de l'information sur les types de règlement structuré, les unions réciproques peuvent se référer à la section IV des instructions relatives aux relevés P&C, Questions spéciales.

6.2.1.2 Instruments dérivés

Le montant en équivalent risque de crédit découlant d'un instrument dérivé est égal au coût de remplacement positif (obtenu par l'évaluation à la valeur marchande), majoré d'un montant reflétant le risque de crédit éventuel futur (un coefficient de majoration).

Les instruments dérivés comprennent les contrats à terme de gré à gré, les contrats à terme standardisés, les swaps, les options achetées et les instruments semblables. Le risque de crédit des unions réciproques ne correspond pas à la pleine valeur nominale de ces contrats (montant nominal de référence), mais seulement au coût de remplacement éventuel des flux de trésorerie (pour les contrats à valeur positive) en cas de manquement de la contrepartie. Les montants en équivalent risque de crédit sont assujettis au coefficient de risque qui convient à la contrepartie aux fins du calcul du capital requis.

Le montant en équivalent risque de crédit dépend de l'échéance du contrat et de la volatilité de l'instrument sous-jacent. Il est obtenu en additionnant :

- le coût de remplacement total (obtenu par l'évaluation à la valeur marchande) de tous les contrats à valeur positive; et
- un montant pour l'exposition éventuelle future au crédit (ou majoration). Ce montant est obtenu en multipliant le montant nominal de référence par le coefficient de majoration approprié apparaissant au tableau suivant :

Échange résiduelle	Taux d'intérêt (01)	Taux de change et l'or (02)	Actions (03)	Métaux précieux sauf l'or (04)	Autres instruments (05)
Un an ou moins	0 %	1 %	6 %	7 %	10 %
Un an à cinq ans	0,5 %	5 %	8 %	7 %	12 %
Plus de cinq ans	1,5 %	7,5 %	10 %	8 %	15 %

Notes

- Les instruments négociés en bourse ne nécessitent pas de capital au titre du risque de contrepartie s'ils sont l'objet d'exigences de couverture quotidiennes.
- S'il s'agit de contrats prévoyant de multiples échanges du montant nominal, les coefficients sont multipliés par le nombre restant de paiements contractuels.
- Dans le cas des contrats prévoyant le règlement d'expositions en cours selon des dates de paiement déterminées et dont les modalités sont alors redéfinies de manière que la valeur marchande du contrat soit ramenée à zéro, l'échéance résiduelle correspond à la période restant à courir jusqu'à la prochaine date de paiement. Pour les contrats sur taux d'intérêt dont l'échéance résiduelle est supérieure à un an et qui répondent également aux conditions susmentionnées, le coefficient de majoration est assujéti à un minimum de 0,5 %.
- Les contrats non compris dans l'une des colonnes 01 à 04 du tableau précédent doivent être assimilés aux « Autres instruments » afin d'établir le coefficient de majoration.
- Aucun risque de crédit éventuel ne serait calculé pour les swaps de taux d'intérêt variables dans une seule devise; le risque de crédit sur les contrats de cette nature serait calculé sur la seule base de sa propre évaluation à la valeur du marché.
- Les majorations sont fondées sur les montants effectifs plutôt que les montants nominaux de référence. Si le montant nominal de référence indiqué est augmenté du fait de la structure de la transaction, l'union réciproque doit utiliser le montant nominal de référence réel ou effectif pour déterminer le risque potentiel futur. À titre d'exemple, le montant nominal de référence effectif d'un montant nominal de référence indiqué de 1 M\$ dont les paiements sont calculés par application du double du LIBOR serait de 2 M\$.
- Le risque de crédit éventuel doit être calculé pour tous les contrats hors cote (à l'exception des swaps de taux d'intérêt variables dans une seule devise), que la valeur de remplacement soit positive ou négative.

Aucune majoration pour risque éventuel n'est nécessaire dans le cas des instruments dérivés de crédit. Le montant en équivalent risque de crédit pour un instrument dérivé de crédit est égal au plus élevé de sa valeur de remplacement et de zéro.

6.2.1.3 Autres expositions

Engagements

Un engagement comprend l'obligation (avec ou sans disposition relative à une détérioration importante ou autre disposition semblable) pour l'union réciproque de financer son client dans le cours normal des activités si le client décidait d'utiliser ledit engagement. Cela comprend :

- l'octroi de crédit sous la forme de prêts ou de participations à des prêts, de créances au titre de baux financiers, de prêts hypothécaires ou de substituts de prêts;

- l'achat de prêts, de titres ou d'autres actifs.

Habituellement, les engagements comprennent un contrat ou un accord écrit et une commission ou une autre forme de contrepartie.

L'échéance d'un engagement devrait être calculée à compter de la date de son acceptation par le client, peu importe si l'engagement est révocable ou irrévocable, conditionnel ou inconditionnel, jusqu'à la première des deux dates suivantes :

- la date prévue de la fin de l'engagement;
- la date à laquelle l'union réciproque peut, à sa seule discrétion, annuler inconditionnellement l'engagement.

Cessions en pension et prises en pension

Une cession ou mise en pension de titres représente un accord en vertu duquel un cédant accepte de vendre des titres à un prix déterminé et de les racheter à une date déterminée à un prix déterminé. Comme la transaction est considérée comme un financement aux fins comptables, les titres restent inscrits au bilan. Compte tenu du fait que ces titres sont temporairement attribués à une autre partie, le coefficient attribué à l'actif doit être le plus élevé du coefficient du titre et du coefficient attribuable à la contrepartie associée à la transaction, déduction faite de toute sûreté admissible.

Une prise en pension est le contraire d'une cession en pension et suppose l'achat et la vente ultérieure d'un titre. Les prises en pension sont traitées comme des prêts garantis, ce qui traduit la réalité économique de la transaction. Le risque doit donc être mesuré comme un risque de contrepartie. Lorsque l'actif acquis temporairement est un titre comportant un coefficient inférieur, un tel actif sera considéré comme une garantie et le coefficient sera réduit en conséquence.

Garanties fournies lors de prêts de titres

Dans le cadre de prêts de titres, les unions réciproques peuvent agir comme mandants prêtant leurs propres titres ou comme mandataires prêtant des titres pour le compte de clients. Quand une union réciproque prête ses propres titres, le coefficient de risque est la plus élevée des valeurs suivantes :

- le coefficient de risque relatif aux instruments prêtés; ou
- le coefficient de risque correspondant à une exposition à l'emprunteur des titres. Celle-ci peut être réduite si l'union réciproque détient une sûreté admissible (voir la section 6.3.1). Lorsque l'union réciproque prête des titres par le biais d'un mandataire et reçoit une garantie explicite que les titres seront recouvrés, elle peut considérer ce dernier comme étant l'emprunteur, sous réserve des conditions énoncées à la section 6.3.2.

Lorsqu'une union réciproque, qui agit comme mandataire, prête des titres pour le compte d'un client et garantit que les titres prêtés seront recouvrés faute de quoi elle remboursera

le client à la valeur marchande, elle doit calculer le capital requis comme si elle agissait à titre de mandant de la transaction. Le capital requis est celui qui correspond à une exposition à l'emprunteur des titres, lorsque le montant de l'exposition peut être réduit si l'union réciproque détient une sûreté admissible (voir la section 6.3.1).

Pour obtenir de l'information sur la comptabilisation de ces éléments et d'autres engagements du genre, veuillez communiquer avec l'Autorité.

6.2.2 Coefficients de conversion de crédit

Des coefficients de conversion de crédit distincts existent pour les règlements structurés, les lettres de crédit, les dépôts n'appartenant pas à l'union réciproque, les instruments dérivés et les autres expositions.

Dans le cas des autres expositions, la moyenne pondérée des coefficients de conversion de crédit décrits ci-dessous doit être utilisée pour l'ensemble de ces instruments détenus par l'union réciproque.

Coefficient de conversion de 100 %

- Les substituts directs de crédit (garanties générales d'endettement et instruments de type garantie, y compris les lettres de crédit de soutien et les dépôts n'appartenant pas à l'union réciproque servant de garantie financière, ou en support, pour des prêts et des titres).
- Les instruments dérivés comme les contrats à terme de gré à gré, les contrats à terme standardisés, les swaps, les options achetées (incluant les options achetées hors bourse) ou d'autres instruments semblables dont :
 - les contrats de taux d'intérêt (swaps de taux d'intérêt dans une seule devise, swaps de base, contrats à terme de taux d'intérêt et instruments ayant des caractéristiques semblables, contrats à terme standardisés sur taux d'intérêt, options sur taux d'intérêt achetées et instruments semblables dotés de caractéristiques précises ou basés sur des indices, etc.);
 - les instruments de capitaux propres (contrats à terme de gré à gré, swaps, options achetées et instruments semblables dotés de caractéristiques précises ou basés sur des indices, etc.);
 - les contrats sur devises (contrats sur l'or, swaps de devises, swaps combinés de taux d'intérêt et de devises, contrats de change à terme de gré à gré secs, contrats à terme standardisés de devises, options sur devises achetées et instruments semblables dotés de caractéristiques précises ou basés sur des indices, etc.);
 - les contrats sur métaux précieux (sauf l'or) et les contrats de marchandises (contrats à terme de gré à gré, swaps, options achetées et instruments semblables dotés de caractéristiques précises ou basés sur des indices, etc.);
 - les autres contrats sur instruments dérivés assortis de caractéristiques précises ou basés sur des indices (comme les options et les contrats à terme

standardisés d'assurances de catastrophe).

- Les contrats à terme de gré à gré (obligations contractuelles) d'achat d'actifs.
- Les prises en pension et les cessions en pension.
- Toutes les autres expositions non visées ailleurs (fournir des détails).

Coefficient de conversion de 50 %

- Les règlements structurés qui ne sont pas inscrits dans le passif au bilan (voir les caractéristiques des règlements structurés de type 1 et la section IV des instructions relatives aux relevés P&C, *Questions spéciales*).
- Les éventualités liées à des transactions comme les garanties et les lettres de crédit de soutien liées à une transaction particulière.
- Les engagements dont l'échéance initiale est de plus d'un an.

Coefficient de conversion de 20 %

- Les engagements dont l'échéance initiale est d'un an ou moins.

Coefficient de conversion de 0 %

- Les engagements qui sont résiliables inconditionnellement en tout temps et sans préavis⁵⁵.

6.2.3 Coefficients de risque

Les expositions hors bilan font l'objet d'un coefficient de risque conforme à la section 6.1. Tous les critères de la section 6.1 régissant l'emploi des notations s'appliquent aux expositions hors bilan.

Les coefficients de risque des règlements structurés, qui sont assimilés à des expositions à long terme, reposent sur la cote de crédit de la contrepartie auprès de laquelle la rente est achetée.

⁵⁵ Autre que tout préavis requis en vertu d'une loi ou d'une décision judiciaire prévoyant un préavis.

Les coefficients sont les suivants :

Notation	Coefficient
A- ou supérieure	2 %
BBB+ à B-	8 %
Non noté	10 %
Inférieure à B-	18 %

Si le règlement structuré n'est pas noté par une des quatre agences de notation dont le nom figure à la section 6.1.1, l'union réciproque peut utiliser une cote de crédit émise par une autre agence de renom. Le recours à une autre agence doit satisfaire aux critères énoncés à la section 6.1.1, notamment le fait de recourir constamment à la même agence pour attribuer un coefficient de risque fondé sur la cote de crédit du souscripteur de la rente.

6.3 Traitement du capital – Sûretés et garanties

6.3.1 Sûretés

Une opération de sûreté se déroule dans les conditions suivantes :

- une union réciproque a une exposition effective ou potentielle au risque de crédit;
- l'exposition effective ou potentielle est couverte en totalité ou en partie par des sûretés fournies par une contrepartie ou par un tiers pour le compte de celle-ci.

La reconnaissance des sûretés aux fins de la réduction des exigences de capital se limite aux espèces ou aux titres qui sont notés au moins A-. Toute sûreté doit être maintenue tout au long de la période pendant laquelle l'exposition existe. Seule la tranche de l'exposition qui est couverte par une sûreté admissible est assujettie au coefficient de risque lié à la sûreté; le reste de l'exposition conserve le coefficient de risque de la contrepartie sous-jacente. Seules les sûretés dont le coefficient de risque est inférieur à celui de l'exposition sous-jacente donnent lieu à une réduction du capital requis. Tous les critères de la section 6.1 visant l'utilisation des notations s'appliquent aux sûretés. Lorsque l'actif de la sûreté, l'exposition ou la contrepartie, le cas échéant, n'est pas noté, aucune réduction du capital requis n'est permise.

Les effets de la sûreté ne peuvent être comptabilisés en double. Par conséquent, les unions réciproques ne peuvent reconnaître une sûreté à l'égard de créances auxquelles une notation spécifique est attribuée pour tenir compte de cette sûreté.

Les titres de sûretés servant à réduire le capital requis doivent réduire sensiblement le risque attribuable à la qualité du crédit de l'exposition sous-jacente. Tout particulièrement, les sûretés utilisées ne peuvent être des obligations d'apparentés de l'émetteur de l'exposition sous-jacente (c'est-à-dire, des obligations de la contrepartie sous-jacente

proprement dite, de la société qui la contrôle, ou de l'une de ses filiales ou entreprises associées).

6.3.2 Garanties

Les placements (capital et intérêts) ou les expositions qui ont été explicitement, directement, irrévocablement et inconditionnellement garantis par un garant dont la cote de crédit à long terme est notée au moins A-, peuvent être assujettis au coefficient de risque applicable à une créance directe sur le garant, si cela a pour but de réduire l'exposition au risque. Ainsi, seules les garanties⁵⁶ émises par les entités ayant un coefficient de risque inférieur à celui de la contrepartie sous-jacente entraîneront une réduction du capital requis.

Si la récupération des pertes sur un prêt, sur un contrat de crédit-bail, sur un titre ou sur un engagement est partiellement garantie, seule la tranche garantie doit être pondérée selon le coefficient de risque du garant (voir les exemples donnés ci-après). La partie non couverte conserve le coefficient de risque de la contrepartie sous-jacente.

Tous les critères de la section 6.1 sur l'utilisation des notations continuent de s'appliquer aux garanties. Lorsque le placement, l'exposition ou le garant, le cas échéant, n'est pas noté, aucune réduction du capital requis n'est permise.

Une union réciproque ne peut se prévaloir de garanties données par une entreprise liée (une filiale ou une entreprise associée). Ce traitement répond au principe selon lequel les garanties en vigueur au sein d'un groupe de sociétés ne peuvent se substituer au capital.

Les effets de la protection de crédit ne peuvent être comptabilisés en double. Par conséquent, aucune reconnaissance de capital n'est accordée à la protection de crédit à l'égard des créances faisant l'objet d'une notation spécifique intégrant déjà l'existence de cette protection.

Pour être admissible, une garantie doit porter sur la durée totale de l'exposition, c'est-à-dire qu'une garantie ne sera pas reconnue s'il y a asymétrie des échéances⁵⁷, et être exécutoire en vertu de la loi.

6.3.2.1 Exigences supplémentaires pour les garanties

Une garantie doit satisfaire les conditions suivantes pour être reconnue :

- en cas de défaut/non-paiement admissible de la contrepartie, l'union réciproque peut rapidement poursuivre le garant pour qu'il s'acquitte de toute somme due au titre du contrat régissant la transaction. Le garant peut s'acquitter de l'ensemble des sommes dues par un paiement unique à l'union réciproque ou assumer les

⁵⁶ Les lettres de crédit dont une société est le bénéficiaire sont incluses dans la définition des sûretés et font l'objet du même traitement de capital.

⁵⁷ Il y a asymétrie des échéances lorsque l'échéance résiduelle de la protection de crédit est inférieure à celle de l'exposition sous-jacente.

obligations de paiement futures de la contrepartie couverte par la garantie. L'union réciproque doit avoir le droit de recevoir ces paiements du garant sans être obligé de poursuivre la contrepartie en justice pour qu'elle s'acquitte de ses sommes dues;

- la garantie est une obligation explicitement couverte par un contrat qui engage la responsabilité du garant;
- la garantie couvre tous les types de paiements que l'emprunteur correspondant est censé effectuer au titre du contrat régissant la transaction, par exemple le montant nominal de référence, les marges de garantie, etc. Si une garantie ne couvre que le paiement du capital, il convient de traiter les intérêts et autres paiements non couverts comme montants non garantis, conformément à la section 6.1.

6.3.3 Exemples

Exemple 6-1 : Exposition au risque de crédit

Dans le cas d'une obligation de 100 000 \$ notée AAA échéant dans 10 ans et garantie par une administration publique à 90 %, l'union réciproque inscrira une valeur au bilan de 90 000 \$ ($100\,000 \$ \times 90\%$) dans la catégorie dont le coefficient de risque est de 0 % et une valeur au bilan de 10 000 \$ ($100\,000 \$ - 90\,000 \$$) dans la catégorie AAA, sous « Dépôts à terme, obligations et débetures - Échéant ou remboursables dans plus de cinq ans ». Le capital requis pour la catégorie de coefficient de risque de 0 % est égal à 0 \$ ($90\,000 \$ \times 0,0\%$) et le capital requis pour la catégorie AAA est égal à 125 \$ ($10\,000 \$ \times 1,25\%$), pour un capital total requis de 125 \$.

Un exemple du calcul, en présumant qu'il n'y a pas d'autres actifs, est fourni dans le tableau ci-dessous :

	Coefficient de risque (%)	Valeur au bilan	Capital requis
Placements			
Dépôts à terme, obligations et débetures			
Échéant ou remboursables dans plus de cinq ans			
Coefficient de risque de 0 %	0 %	90 000 \$	0 \$
Notation : AAA	1,25 %	10 000 \$	125 \$
Total		100 000 \$	125 \$

Exemple 6-2 : Règlement structuré de type 1

Dans le cas d'un règlement structuré de type 1 de 300 000 \$ noté BBB+ à B- et faisant l'objet d'une sûreté ou d'une garantie de 200 000 \$ d'une contrepartie notée A- ou plus, l'union réciproque inscrira un montant en équivalent risque de crédit de 300 000 \$ et une sûreté et des garanties d'une valeur négative de 200 000 \$ dans la catégorie des placements notés BBB+ à B-, ainsi qu'une sûreté et des garanties de 200 000 \$ dans la catégorie des placements notés A- ou plus.

Le capital requis pour la catégorie BBB+ à B- est égal à 4 000 \$ $((300\,000 \$ - 200\,000 \$) \times 50 \% \times 8 \%)$. Le capital requis pour la catégorie A- ou plus est égal à 500 \$ $(200\,000 \$ \times 50 \% \times 0,5 \%)$, pour un capital total requis de 4 500 \$.

Un exemple du calcul, en présumant qu'il n'y a pas d'autres expositions, est fourni dans le tableau ci-dessous :

	Montant en équivalent de risque de crédit	Sûretés et garanties	Coefficient de correction de crédit (%)	Coefficient de risque (%)	Capital requis
Règlements structurés					
Coefficient de risque de 0 %					
Notation : A- ou plus		200 000 \$	50 %	0,5 %	500 \$
Notation : BBB+ à B-	300 000 \$	(200 000 \$)	50 %	8 %	4 000 \$
Total					4 500 \$

Chapitre 7. Risque opérationnel

Le risque opérationnel correspond au risque de pertes résultant de carences ou de défauts attribuables à des procédures, employés et systèmes internes ou à des événements extérieurs. La définition inclut le risque juridique⁵⁸ mais exclut le risque stratégique et le risque d'atteinte à la réputation.

L'exposition au risque opérationnel peut résulter des opérations courantes normales ou d'un événement particulier imprévu.

7.1 Formule de calcul de la marge requise pour risque opérationnel

Les deux vecteurs de risque servant à déterminer la marge requise pour le risque opérationnel sont le capital requis et les primes, sous réserve d'une limite.

$$\text{Marge requise pour risque opérationnel} = \text{MIN} \{30\% \text{ CR}_0, (8,50 \% \text{ CR}_0 + 2,50 \% \text{ P}_d + 1,75 \% \text{ P}_a + 2,50 \% \text{ P}_p + 2,50 \% \text{ P}_\Delta)\}$$

où :

- CR_0 : correspond au capital requis total pour la période de divulgation, abstraction faite de la marge requise pour risque opérationnel et du crédit pour diversification
- P_d : correspond aux primes directes reçues au cours des 12 derniers mois pour des contrats d'assurance émis
- P_a : correspond aux primes reçues au cours des 12 derniers mois pour des contrats de réassurance émis découlant de réassurance externe
- P_p : correspond aux primes payées au cours des 12 derniers mois pour des contrats de réassurance détenus découlant de réassurance externe
- P_Δ : correspond à la croissance des primes brutes reçues au cours des 12 derniers mois excédant un seuil de croissance de 20 %

7.2 Composantes de la marge requise pour risque opérationnel

7.2.1 Capital requis

La marge requise pour risque opérationnel repose en partie sur le total du capital requis, ce qui traduit le profil de risque global d'une union réciproque. Un coefficient de risque de 8,50 % s'applique au total du capital requis, abstraction faite de la marge requise pour risque opérationnel et du crédit pour diversification.

7.2.2 Volume des primes

Voici les coefficients de risque qui s'appliquent aux primes d'assurance :

⁵⁸ Le risque juridique inclut, entre autres, l'exposition à des amendes, pénalités et dommages-intérêts résultant d'actions de surveillance ainsi que de transactions privées.

- 2,50 % pour les primes directes reçues pour des contrats d'assurance émis;
- 1,75 % pour les primes reçues pour des contrats de réassurance émis découlant de réassurance externe;
- 2,50 % pour les primes payées pour des contrats de réassurance détenus découlant de contrats de réassurance externe.

Les coefficients de risque de 2,50 % pour les primes directes reçues et de 1,75 % pour les primes reçues découlant de contrats de réassurance externe émis reflètent l'exposition de l'union réciproque au risque opérationnel à l'égard des nouvelles affaires et des renouvellements.

Le coefficient de risque de 2,50 % pour les primes payées découlant de contrats de réassurance externe détenus reflète le risque opérationnel que conserve l'union réciproque cédante. Même si celle-ci cède une partie de son exposition au risque d'assurance au réassureur, elle continue d'assumer le risque opérationnel. Comme le capital requis pour les passifs d'assurance (voir la section 4.3) est calculé sur la base du risque net (net de la réassurance), la partie du risque opérationnel correspondant à 8,50 % du capital requis ne tient pas compte du risque opérationnel lié à l'ensemble des activités de l'union réciproque.

7.2.3 Hausse annuelle des primes supérieures à un seuil

Une croissance rapide attribuable à l'acquisition d'une autre entité, à l'acquisition d'un bloc d'affaires par un contrat de réassurance avec prise en charge, à de nouvelles activités ou à des changements à des produits ou des critères de souscription existants peut exercer des pressions supplémentaires sur les ressources humaines et les systèmes. Les unions réciproques dont les primes croissent à un rythme supérieur à un seuil de 20 % sont soumises à des exigences de capital supplémentaires pour le risque opérationnel.

L'exigence pour la croissance des primes est calculée à partir des primes brutes reçues, c'est-à-dire les primes directes reçues pour des contrats d'assurance émis et les primes reçues pour des contrats de réassurance émis. Un coefficient de risque de 2,50 % s'applique au montant total de la tranche des primes brutes reçues au cours des 12 derniers mois excédant le seuil de croissance de 20 %, comparativement au montant des primes brutes reçues au cours de la même période de l'année précédente. Par exemple :

- posons qu'à la suite d'une croissance rapide, les primes brutes reçues augmentent de 50 % et passent de 100 \$ à 150 \$;
- alors, la tranche du montant qui excède l'augmentation de 20 % (30 \$) est assujettie à un coefficient de risque supplémentaire de 2,50 %.

Dans le cas d'une acquisition, le total des primes brutes reçues durant une période de divulgation antérieure (avant l'acquisition) correspond à la somme des primes brutes reçues par les deux entités distinctes, c'est-à-dire la somme des primes brutes reçues de l'entité qui acquiert et de l'entité acquise. Par exemple :

- Supposons qu'au cours de l'année T, l'union réciproque A, dont les primes brutes reçues s'élevaient à 100 \$ pour la période de 12 mois se terminant le 31 décembre de l'année T-1, a acquis l'assureur B, dont les primes brutes reçues s'élevaient à 50 \$ pour la même période.
- Après l'acquisition, l'union réciproque présente des primes brutes reçues de 225 \$ pour la période de 12 mois se terminant le 31 décembre de l'année T.
- Le capital requis pour risque opérationnel associé à la croissance rapide des primes se calculerait comme suit :

$$2,50 \% \times [225 \$ - ((100 \$ + 50 \$) \times 1,2)] \text{ ou } 2,50 \% \times 45 \$ = 1,13 \$.$$

7.2.4 Plafond de la marge requise pour risque opérationnel

Un plafond de 30 % sert à atténuer la marge requise pour risque opérationnel. Cette limite est calculée par rapport au capital total requis avant la marge requise pour risque opérationnel et le crédit pour diversification.

Chapitre 8. Crédit pour diversification

Puisque la corrélation des pertes entre certaines catégories de risque est imparfaite, il est peu probable qu'une union réciproque subisse simultanément la perte maximale probable à un niveau de confiance donné pour chaque type de risque. Un crédit explicite pour diversification peut donc être appliqué entre la somme des exigences pour le risque de crédit et le risque de marché et l'exigence pour le risque d'assurance, afin que le capital total requis pour ces risques soit moins élevé que la somme des exigences pour chacun de ces risques.

8.1 Agrégation des risques et crédit pour diversification

Le crédit pour diversification est calculé selon la formule suivante :

$$\text{Crédit pour diversification} = A + I - \sqrt{A^2 + I^2 + 2 \times R \times A \times I}$$

où :

- A :** correspond à la marge requise pour risque lié aux actifs, soit la somme du capital requis au titre :
- du risque de crédit, y compris les exigences pour les actifs au bilan, les expositions hors bilan et les sûretés pour la réassurance non agréée et les FAA;
 - du risque de marché, y compris le risque de taux d'intérêt, le risque de change, le risque lié aux actions, le risque lié aux actifs immobiliers et les autres expositions au risque de marché.
- I :** correspond à la marge requise pour le risque d'assurance, soit la somme du capital requis pour :
- le passif au titre des sinistres survenus;
 - la couverture non expirée;
 - l'exposition à la réassurance non agréée;
 - l'exposition au risque de tremblement de terre.
- R :** est le coefficient de corrélation entre *A* et *I*, établi à 50 % pour fins de calcul du crédit pour diversification

Annexe 1. Critères d'admissibilité pour les instruments de capital de la catégorie A⁵⁹

Pour qu'un instrument soit inclus dans le capital disponible sous la catégorie A, il doit satisfaire à toutes les conditions suivantes :

1. L'instrument représente la créance la plus subordonnée advenant la liquidation de l'union réciproque.
2. L'instrument donne droit à une réclamation sur les actifs résiduels proportionnelle à la part de capitaux émis, une fois remboursées toutes les créances de rang supérieur, en cas de liquidation (autrement dit, il s'agit d'une réclamation illimitée et variable et non pas fixe ou plafonnée).
3. Le capital a une durée indéterminée et n'est jamais remboursé sauf en cas de liquidation (hormis les cas de rachat discrétionnaire ou les autres moyens de réduire sensiblement les capitaux de manière discrétionnaire dans les limites permises par la législation applicable et sous réserve de l'approbation préalable de l'Autorité).
4. Au moment de l'émission, l'union réciproque ne crée aucune attente à l'effet que l'instrument sera racheté, remboursé ou annulé, et le matériel promotionnel ainsi que les dispositions statutaires ou contractuelles ne comportent aucune modalité qui pourrait susciter pareille attente.
5. Les distributions (y compris celle des bénéfices non répartis) sont effectuées à même les éléments distribuables. Le niveau des distributions n'est d'aucune façon lié ou associé au montant payé à l'émission et n'est pas soumis à un plafond contractuel (sauf dans la mesure où une union réciproque ne peut effectuer des distributions que dans la limite du montant des éléments distribuables ou si les versements effectués sur le capital prioritaire doivent être effectués en premier).
6. Les distributions ne sont en aucun cas obligatoires. Le non-paiement ne constitue donc pas un événement de défaut.
7. Les distributions ne sont effectuées qu'une fois toutes les obligations juridiques et contractuelles honorées et les paiements sur les instruments de capital de rang supérieur effectués. Cela signifie qu'il n'y a pas de distributions préférentielles, même au titre d'autres éléments classés dans les capitaux de la plus haute qualité.
8. Ce sont les capitaux émis qui absorbent la première – et, proportionnellement, la plus grande – part des pertes, le cas échéant, dès qu'elles surviennent. Dans les capitaux de la plus haute qualité, chaque instrument absorbe les pertes pour assurer la continuité d'exploitation proportionnellement et *pari passu* avec tous les autres.
9. Le montant versé est comptabilisé en qualité de capitaux propres (et non de passif) lors de la détermination d'un bilan de liquidation (bilan d'insolvabilité).

⁵⁹ L'application des critères devrait permettre de préserver la qualité des instruments en exigeant qu'ils soient réputés être tout à fait équivalents aux actions ordinaires pour ce qui est de la qualité de leur capital eu égard à la capacité d'absorber les pertes et qu'ils ne comportent pas de caractéristiques pouvant affaiblir la situation de l'union réciproque en permanence en périodes de tension sur le marché.

10. Le capital est émis directement et libéré⁶⁰ et l'union réciproque ne peut pas avoir financé directement ou indirectement l'achat de l'instrument.
11. Le montant versé n'est adossé ni à des sûretés ni à une garantie de l'émetteur ou d'une entreprise liée⁶¹ et il n'est assorti d'aucun dispositif rehaussant, sous une forme juridique ou économique, le rang de la créance.
12. L'émission n'est faite qu'avec l'accord exprès des membres de l'union réciproque émettrice donnée, soit directement, ou soit, si la législation applicable le permet, par le conseil d'administration, le mandataire ou par d'autres personnes dûment autorisées par les membres.
13. L'instrument est clairement et séparément présenté au bilan de l'union réciproque, lequel est préparé conformément aux principes comptables applicables.

⁶⁰ Capital libéré s'entend généralement du capital qui a été reçu de façon définitive par l'union réciproque, est évalué de manière fiable, est entièrement sous le contrôle de l'union réciproque et n'expose pas cette dernière, directement ou indirectement, au risque de crédit de l'investisseur.

⁶¹ Une entreprise liée peut comprendre une filiale ou toute autre société affiliée. Une société de portefeuille détenue par l'union réciproque constitue également une entreprise liée, qu'elle fasse ou non partie intégrante du groupe d'assurances consolidé.

Annexe 2. Critères d'admissibilité pour les instruments de capital de la catégorie B

Pour qu'un instrument soit inclus dans le capital disponible sous la catégorie B, il doit satisfaire à toutes les conditions suivantes :

1. L'instrument est émis et acquitté en espèces ou, sous réserve de l'approbation préalable de l'Autorité, par d'autres moyens de paiement.
2. L'instrument a un rang inférieur à ceux des titulaires de contrat, des créanciers ordinaires et des détenteurs de dettes subordonnées de l'union réciproque.
3. L'instrument n'est adossé ni à des sûretés, ni à une garantie de l'émetteur ou d'une autre entreprise liée, et il n'est assorti d'aucun dispositif rehaussant, sous une forme juridique ou économique, le rang de la créance par rapport à celles des titulaires de contrat et des créanciers de l'union réciproque⁶².
4. L'instrument a une durée indéterminée, autrement dit, il n'a pas de date d'échéance et il ne comporte ni progression⁶³ (*step-up*) ni aucune autre incitation au rachat⁶⁴.
5. L'instrument peut comporter une option de remboursement anticipé à l'initiative de l'émetteur, mais celle-ci ne peut être exercée qu'au terme d'une période minimale de cinq ans :
 - i. Pour exercer une option de rachat, une union réciproque doit au préalable obtenir l'approbation de l'Autorité.
 - ii. L'union réciproque ne doit rien faire pour laisser croire que l'option sera exercée.
 - iii. L'union réciproque ne doit pas exercer l'option sauf si elle remplit l'une des conditions suivantes :
 - a) Elle remplace l'instrument racheté par des éléments de capital de qualité égale ou supérieure, y compris une hausse des bénéfices non répartis, et à des conditions viables en fonction de son revenu⁶⁵.
 - b) Elle démontre que la position de son capital est supérieure au ratio cible interne de capital une fois l'option de rachat exercée.

⁶² En outre, si une union réciproque a recours à une structure ad hoc pour émettre des capitaux aux investisseurs et qu'elle lui fournit un support explicite, y compris par surdimensionnement d'une garantie, ce soutien constituerait un rehaussement en violation du critère n° 3 ci-dessus.

⁶³ Une progression s'entend d'une option d'achat assortie d'une augmentation préétablie de l'écart de crédit initial de l'instrument à une date ultérieure par rapport au taux initial de dividende (ou de distribution) après avoir pris en compte l'écart de swap entre l'indice de référence initial et le nouvel indice de référence. La conversion d'un taux fixe à un taux flottant (ou vice versa) accompagnée d'une option d'achat sans augmentation de l'écart de crédit ne constituerait pas une progression.

⁶⁴ Parmi les autres incitatifs au rachat, mentionnons une option d'achat assortie d'une exigence ou d'une option à l'intention de l'investisseur de convertir l'instrument si l'option n'est pas exercée.

⁶⁵ Les émissions de remplacement peuvent se faire en même temps que l'instrument est racheté, mais pas après.

6. Tout remboursement de capital (par exemple, par rachat ou remboursement anticipé) nécessite l'autorisation préalable de l'Autorité, et l'union réciproque ne doit pas présumer ni laisser croire au marché que cette approbation lui sera accordée.
7. Les paiements de dividendes ou de coupons doivent être entièrement discrétionnaires :
 - i. L'union réciproque doit avoir toute liberté d'annuler, à tout moment, les distributions ou paiements⁶⁶.
 - ii. L'annulation des paiements discrétionnaires ne doit pas constituer un événement de défaut ou de crédit.
 - iii. L'union réciproque doit avoir entièrement accès aux distributions annulées afin de s'acquitter de ses obligations à leur échéance.
 - iv. L'annulation des distributions ou paiements ne doit pas imposer de restrictions à l'union réciproque, sauf en ce qui concerne les distributions aux personnes la formant.
8. Le paiement de dividendes ou de coupons doit être imputé aux éléments distribuables.
9. L'instrument ne peut pas comporter de clause liant le dividende au risque de crédit, autrement dit le montant du dividende/coupon ne peut pas être redéfini périodiquement en fonction, intégralement ou partiellement, de la cote de crédit de l'union réciproque ou du groupe auquel elle appartient⁶⁷.
10. L'instrument ne peut faire apparaître un passif supérieur à l'actif si la législation applicable détermine que, dans ce cas, l'union réciproque est insolvable.
11. Outre les actions privilégiées, les instruments de catégorie B compris dans le capital disponible doivent être assimilés aux capitaux propres selon les principes comptables applicables.
12. L'instrument ne peut avoir été acheté par l'union réciproque ou par une entreprise liée sur laquelle l'union réciproque exerce son contrôle ou une influence significative, et l'union réciproque ne peut avoir financé directement ou indirectement l'achat de l'instrument.

⁶⁶ Le pouvoir discrétionnaire d'annuler les distributions ou paiements à tout moment a notamment pour effet d'interdire les poussoirs dividendes. Un instrument assorti d'un mécanisme de relèvement du dividende oblige l'union réciproque émettrice à effectuer un paiement de dividende ou de coupon sur l'instrument si elle a fait un paiement sur un autre instrument de capital ou une autre action (normalement plus subordonné). Une telle obligation implique qu'il y a absence d'un pouvoir discrétionnaire d'annuler les distributions ou paiements en tout temps. En outre, l'expression annuler les distributions ou paiements veut dire révoquer pour toujours ces paiements. Les modalités qui obligent l'union réciproque à faire des distributions ou paiements en nature ne sont autorisées en aucun temps.

⁶⁷ L'union réciproque peut avoir recours à un indice général comme taux de référence dans lequel l'union réciproque émettrice est une entité de référence; cependant, le taux de référence ne doit pas afficher une corrélation significative avec la cote de crédit de l'union réciproque. Si l'union réciproque a l'intention d'émettre des instruments de capital dans le cadre desquels la marge est liée à un indice général dans lequel l'union réciproque est une entité de référence, celle-ci doit s'assurer que le dividende ou coupon n'est pas sensible au crédit.

13. L'instrument ne peut présenter de caractéristiques nuisant à la recapitalisation, comme des dispositions imposant à l'émetteur d'indemniser les investisseurs si un nouvel instrument est émis à un prix inférieur au cours d'une période déterminée.
14. Si l'instrument n'est pas émis directement par l'union réciproque (par exemple, il provient d'une structure ad hoc), le produit du placement doit être à la disposition immédiate et illimitée de l'union réciproque de telle manière que soient respectés ou dépassés tous les autres critères d'inclusion dans le capital disponible énoncés aux fins de la catégorie B. Il est entendu que les seuls actifs qu'une structure ad hoc peut détenir sont des instruments interentreprises émis par l'union réciproque ou une entreprise liée dont les modalités satisfont aux critères énoncés aux fins de la catégorie B ou les dépassent. Autrement dit, les instruments émis à la structure ad hoc doivent satisfaire à tous les critères d'inclusion dans les autres éléments de capital de catégorie B, ou les dépasser, comme si la structure ad hoc en soi était un investisseur final – c'est-à-dire que l'union réciproque ne peut émettre un instrument de capital ou de dette de rang opérationnel supérieur de moindre qualité à une structure ad hoc et faire en sorte que cette dernière émette des instruments de capital de qualité supérieure à des tiers investisseurs afin d'obtenir la comptabilisation à titre d'éléments de capital admissibles de catégorie B.

Annexe 3. Critères d'admissibilité pour les instruments de capital de la catégorie C

Pour qu'un instrument soit inclus dans le capital disponible sous la catégorie C, il doit satisfaire à toutes les conditions suivantes :

1. L'instrument est émis et payé en espèces ou, sous réserve de l'approbation préalable de l'Autorité, par d'autres moyens de paiement.
2. La créance doit être subordonnée à celle des titulaires de contrat et des créanciers ordinaires de l'union réciproque.
3. L'instrument n'est adossé ni à des sûretés ni à une garantie de l'émetteur ou d'une autre entreprise liée, et il n'est assorti d'aucun dispositif rehaussant, sous une forme juridique ou économique, le rang de la créance par rapport à celles des titulaires de contrat et des créanciers ordinaires de l'union réciproque.
4. Échéance :
 - i. L'instrument a une durée initiale à l'émission d'au moins cinq ans.
 - ii. Sa comptabilisation dans le capital disponible durant les cinq dernières années précédant l'échéance s'effectue sur la base d'un amortissement linéaire.
 - iii. L'instrument ne comporte ni progression⁶⁸ (*step-up*) ni aucune autre incitation au rachat.
5. L'instrument peut comporter une option de remboursement anticipé à l'initiative de l'émetteur, mais celle-ci ne peut être exercée qu'au terme d'une période minimale de cinq ans :
 - i. Pour exercer une option de rachat, une union réciproque doit au préalable obtenir l'approbation de l'Autorité.
 - ii. L'union réciproque ne doit rien faire pour laisser croire que l'option sera exercée⁶⁹.
 - iii. L'union réciproque ne doit pas exercer l'option sauf si elle remplit l'une des conditions suivantes :

⁶⁸ Une progression s'entend d'une option d'achat assortie d'une augmentation préétablie de l'écart de crédit initial de l'instrument à une date ultérieure par rapport au taux initial de dividende (ou de versement) après avoir pris en compte l'écart de swap entre l'indice de référence initial et le nouvel indice de référence. La conversion d'un taux fixe à un taux flottant (ou vice versa) accompagnée d'une option d'achat sans augmentation de l'écart de crédit ne constituerait pas une progression.

⁶⁹ Une option d'achat de l'instrument après cinq ans, mais avant le début de la période d'amortissement, ne sera pas réputée être un incitatif au rachat tant et aussi longtemps que l'union réciproque ne fait rien pour laisser croire qu'elle exercera son option d'achat.

- a) Elle remplace l'instrument racheté par des éléments de capital de qualité égale ou supérieure, y compris une hausse des bénéfices non répartis, et à des conditions viables en fonction de son revenu⁷⁰.
 - b) Elle démontre que la position de son capital est supérieure au ratio cible interne de capital une fois l'option de rachat exercée.
- 6. L'investisseur ne doit pas avoir le droit de précipiter les paiements programmés (capital ou intérêt), sauf en cas de faillite, d'insolvabilité ou de liquidation.
- 7. L'instrument ne peut pas comporter de clause liant le dividende au risque de crédit, autrement dit le montant du dividende/coupon ne peut pas être redéfini périodiquement en fonction, intégralement ou partiellement, de la cote de crédit de l'union réciproque ou du groupe auquel elle appartient⁷¹.
- 8. L'instrument ne peut avoir été acheté par l'union réciproque ou par une entreprise liée sur laquelle l'union réciproque exerce son contrôle ou une influence significative, et l'union réciproque ne peut avoir financé directement ou indirectement l'achat de l'instrument.
- 9. Si l'instrument n'est pas émis directement par l'union réciproque (par exemple, il provient d'une structure ad hoc), le produit du placement doit être à la disposition immédiate et illimitée de l'union réciproque de telle manière que soient respectés ou dépassés tous les autres critères d'inclusion dans le capital disponible énoncés aux fins de la catégorie C. Il est entendu que les seuls actifs qu'une structure ad hoc peut détenir sont des instruments interentreprises émis par l'union réciproque ou une entreprise liée dont les modalités satisfont aux critères énoncés aux fins de la catégorie C ou les dépassent. Autrement dit, les instruments émis à la structure ad hoc doivent satisfaire à tous les critères d'inclusion dans les autres éléments de capital de catégorie C ou les dépasser comme si la structure ad hoc en soi était un investisseur final – c'est-à-dire, l'union réciproque ne peut émettre un instrument de capital ou de dette de rang opérationnel supérieur de moindre qualité à une structure ad hoc et faire en sorte que cette dernière émette des instruments de capital de qualité supérieure à des tiers investisseurs afin d'obtenir la comptabilisation à titre d'éléments de capital admissibles de catégorie C.

⁷⁰ Les émissions de remplacement peuvent se faire en même temps que l'instrument est racheté, mais pas après.

⁷¹ L'union réciproque peut avoir recours à un indice général comme taux de référence dans lequel l'union réciproque émettrice est une entité de référence; cependant, le taux de référence ne doit pas afficher une corrélation significative avec la cote de crédit de l'union réciproque. Si l'union réciproque a l'intention d'émettre des instruments de capital dans le cadre desquels la marge est liée à un indice général dans lequel elle est une entité de référence, elle doit s'assurer que le dividende/coupon n'est pas sensible au crédit.

5.3 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

5.4 MODIFICATIONS AUX REGISTRES DE PERMIS DES ASSUREURS, DES SOCIÉTÉS DE FIDUCIE ET SOCIÉTÉS D'ÉPARGNE ET DES STATUTS DES COOPÉRATIVES DE SERVICES FINANCIERS

5.4.3 Coopératives de services financiers

DESJARDINS

Avis de fusions

Avis est donné que l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») a autorisé les coopératives de services financiers suivantes à procéder à leur fusion, en date du 1^{er} janvier 2026, pour ne former qu'une seule personne morale régie par la *Loi sur les coopératives de services financiers*, RLRQ, c. C-67.3 :

	Institutions de dépôts autorisées fusionnantes	Personne morale issue de la fusion	Lieu du siège de la personne morale issue de la fusion
1	Caisse Desjardins du Sud de la Chaudière	Caisse Desjardins du Cœur-de-la-Beauce <i>Fusion ordinaire</i>	10555, boulevard Lacroix Saint-Georges (Québec) G5Y 1K2
	Caisse Desjardins des Sommets de la Beauce		
2	Caisse Desjardins de Port-Cartier	Caisse Desjardins du Cœur-de-la-Côte-Nord <i>Fusion ordinaire</i>	8, boulevard des Iles, Port-Cartier (Québec) G5B 2J4
	Caisse Desjardins de l'Énergie et des Ressources naturelles		
3	Caisse Desjardins de Charlevoix-Est	Caisse Desjardins de Charlevoix <i>Fusion ordinaire</i>	130, rue John-Nairne, La Malbaie (Québec) G5A 1Y1
	Caisse Desjardins du Fleuve et des Montagnes (Charlevoix)		
4	Caisse Desjardins de Châteauguay	Caisse Desjardins du Sud-Ouest de la Montérégie <i>Fusion ordinaire</i>	235, Chemin de la Haute-Rivière Châteauguay (Québec) J6K 5B1
	Caisse Desjardins de l'Ouest de la Montérégie		
	Caisse Desjardins de Beauharnois		

	Institutions de dépôts autorisées fusionnantes	Personne morale issue de la fusion	Lieu du siège de la personne morale issue de la fusion
5	Caisse Desjardins du Complexe Desjardins	Caisse Desjardins du Centre-Ville-de-Montréal <i>Fusion ordinaire</i>	5, Complexe Desjardins, bureau 226, C. P. 244, succursale Desjardins Montréal (Québec) H5B 1B4
	Caisse Desjardins du Quartier-Latin de Montréal		
6	Caisse Desjardins du Nord de L'Islet	Caisse Desjardins du Grand-L'Islet <i>Fusion ordinaire</i>	339, boul. Nilus-Leclerc L'Islet (Québec) G0R 2C0
	Caisse Desjardins du Sud de L'Islet et des Hautes-Terres		
7	Caisse Desjardins du Nord du Lac-Saint-Jean	Caisse Desjardins des Grandes-Cultures-du-Lac <i>Fusion ordinaire</i>	1200, boulevard Wallberg Dolbeau-Mistassini (Québec) G8L 1H1
	Caisse populaire Desjardins des Plaines boréales		
8	Caisse Desjardins de Mont-Tremblant	Caisse Desjardins du Grand-Mont-Tremblant <i>Fusion ordinaire</i>	470, rue Charbonneau Mont-Tremblant (Québec) J8E 3H4
	Caisse Desjardins de la Rouge		
9	Caisse Desjardins de l'Ouest de la Mauricie	Caisse Desjardins de l'Ouest de la Mauricie <i>Fusion par absorption</i>	75, avenue Saint-Laurent Louiseville (Québec) J5V 1J6
	La caisse populaire de Maskinongé		

L'AMF a également procédé au réexamen des autorisations de ces coopératives de services financiers en raison des fusions, et a déterminé que celles-ci peuvent être maintenues inchangées à la suite des fusions. Ainsi, les caisses issues de ces fusions demeurent autorisées à exercer au Québec l'activité d'institution de dépôts.

Cette décision fait suite aux avis d'intention de fusionner publiés le 9 octobre et le 6 novembre 2025.

Pour plus d'information concernant ces institutions de dépôts autorisées fusionnantes, veuillez accéder au *Registre des assureurs, institutions de dépôts et sociétés de fiducie* disponible sur le site Web de l'AMF à l'adresse suivante :

<https://lautorite.gc.ca/grand-public/registres/registre-assureurs-institutions-de-depots-et-societes-de-fiducie>

Le 27 novembre 2025

5.5 SANCTIONS ADMINISTRATIVES

Aucune information.

5.6 PROTECTION DES DÉPÔTS

Aucune information.

5.7 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.

6.

Marchés de valeurs et des instruments dérivés

- 6.1 Avis et communiqués
 - 6.2 Réglementation et instructions générales
 - 6.3 Autres consultations
 - 6.4 Sanctions administratives pécuniaires
 - 6.5 Interdictions
 - 6.6 Placements
 - 6.7 Agréments, autorisations et opérations sur dérivés de gré à gré
 - 6.8 Offres publiques
 - 6.9 Information sur les valeurs en circulation
 - 6.10 Autres décisions
 - 6.11 Annexes et autres renseignements
-

6.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Avis de publication

Avis 31-367 du personnel des ACVM : *Avis et consultation sur la Décision générale coordonnée 31-930 relative à la dispense concernant la participation du courtier sur le marché dispensé à un syndicat de placement dans le cadre d'un placement au moyen d'un prospectus prononcée par les ACVM*

(Texte de l'avis publié à la section 3.1 du présent bulletin)

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Projet de règlement

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 16°, 26° et 34°)

Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, chapitre V-1.1, le règlement suivant dont le texte est publié ci-dessous, pourra être pris par l'AMF et ensuite soumis au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 120 jours à compter de sa publication au Bulletin de l'AMF :

- *Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement*

Vous trouverez également ci-dessous le projet de Modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement*.

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **27 mars 2026**, en s'adressant à :

Me Philippe Lebel
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour PwC
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Renseignements additionnels

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

Sahra Badrudin
Analyste experte en fonds d'investissement
Autorité des marchés financiers
Direction de la surveillance des produits d'investissement
514-395-0337, poste 4427
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
sahra.badrudin@lautorite.qc.ca

Marie-Aude Gosselin
Analyste experte en fonds d'investissement
Autorité des marchés financiers
Direction de la surveillance des produits d'investissement
514-395-0337, poste 4456
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
marie-aude.gosselin@lautorite.qc.ca

Le 27 novembre 2025



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

AVIS DE CONSULTATION DES ACVM

PROJET DE RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-102 SUR LES FONDS D'INVESTISSEMENT

PROJET DE MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 81-102 SUR LES FONDS D'INVESTISSEMENT

DOCUMENT DE CONSULTATION SUR LES OUTILS DE GESTION DU RISQUE DE LIQUIDITÉ, LES CATÉGORIES DE LIQUIDITÉ AINSI QUE L'INFORMATION ET LES DONNÉES RÉGLEMENTAIRES

Le 27 novembre 2025

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publions, pour une période de consultation de 120 jours, des projets de modification du *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* (le **règlement**) et de l'*Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* (l'**instruction générale**) relativement à la gestion du risque de liquidité (la **GRL**) de tous les fonds d'investissement, à savoir autant ceux qui sont émetteurs assujettis que ceux qui ne le sont pas. Ces projets traitent du cadre de GRL des fonds d'investissement, des enjeux opérationnels se rapportant à la GRL et de la surveillance de ce cadre.

Le texte des projets de modification du règlement et de l'instruction générale est publié avec le présent avis et peut être consulté sur le site Web des membres des ACVM suivants :

www.bcsc.bc.ca
www.asc.ca
www.fcaa.gov.sk.ca
www.mbsecurities.ca
www.osc.ca
www.lautorite.qc.ca
www.fcnb.ca
nssc.novascotia.ca

Les ACVM publient par la même occasion un document de consultation (le **document de consultation**) pour obtenir des commentaires sur des changements qu'il pourrait y avoir lieu d'ajouter au cadre réglementaire afin d'agir sur les autres aspects de la GRL, en particulier les trois volets suivants : a) les outils de GRL, b) le classement des actifs sous-jacents du portefeuille en fonction de la liquidité et c) les déclarations réglementaires et les données relatives à la GRL.

S'agissant des outils de GRL, le document de consultation :

- brosse le tableau des outils couramment utilisés, y compris les avantages et inconvénients rattachés à chacun;
- demande aux intervenants s'il est nécessaire de permettre, voire d'exiger, de recourir à de tels outils qui seraient actuellement interdits au Canada;
- sollicite des commentaires sur certains outils de GRL en particulier.

En ce qui concerne le classement en fonction de la liquidité, le document de consultation :

- propose un système de classement en fonction de la liquidité;
- invite les intervenants à commenter le système dans son ensemble ainsi que sur certains éléments précis.

Enfin, quant aux déclarations réglementaires et aux données, le document de consultation :

- soumet des obligations de déclaration publique et de déclaration confidentielle qu'il est envisagé d'instaurer;
- appelle des réactions sur chacune d'elles.

Tout projet de nouvelles règles ou de modification de règles actuelles en vue d'établir des obligations relatives à l'un ou l'autre des trois volets susmentionnés devra faire l'objet d'une autre consultation publique.

Objet

Les projets de modification du règlement et de l'instruction générale ont pour objet de renforcer le cadre de GRL de tous les fonds d'investissement, conformément aux objectifs des ACVM consistant à protéger les investisseurs, à favoriser l'équité, l'efficacité et la transparence des marchés ainsi qu'à réduire le risque systémique. Un cadre de GRL renforcé protégera les intérêts des investisseurs, aussi bien ceux qui sortent du fonds d'investissement que ceux qui y restent. Le fonds d'investissement ayant mis en place un cadre de GRL solide pourra mieux gérer la liquidité de son portefeuille afin de répondre de façon ordonnée aux demandes de rachat sans désavantager ses autres investisseurs. La mise en œuvre de cadres robustes chez tous les fonds d'investissement contribuera à l'équité et à l'efficacité des marchés et diminuera le risque de crises de liquidité qui pourraient avoir des répercussions sur l'ensemble du système financier.

Les ACVM proposent que les projets de modification du règlement et de l'instruction générale s'appliquent à tous les fonds d'investissement, que ces derniers soient des émetteurs assujettis ou non. Selon elles, l'exposition des deux types de fonds au risque de liquidité est similaire, et tous devraient se doter d'un cadre de GRL rigoureux pour l'atténuer.

En particulier, les projets de modification viendront inscrire dans la réglementation les indications fournies dans l'Avis 81-333 du personnel des ACVM, *Indications sur un cadre efficace de gestion du risque de liquidité à l'intention des fonds d'investissement (l'Avis 81-333)* sur trois des éléments clés du cadre de GRL présentés dans cet avis, soit a) une gouvernance efficace et solide, b) la création et un maintien continu et c) des simulations de crise. En outre, les projets de modification vont au-delà de ces indications en imposant des obligations plus précises quant aux politiques et aux procédures, à la supervision, au fonctionnement et aux simulations de crises se rapportant à la GRL.

Contexte

a) Faits nouveaux au Canada

En septembre 2020, les ACVM ont publié l'Avis 81-333 afin d'adresser des indications à l'intention des gestionnaires de fonds d'investissement sur l'élaboration et le maintien d'un cadre efficace de GRL des fonds d'investissement. Elles y traitaient des cinq éléments nécessaires à un tel cadre, soit a) une gouvernance efficace et solide, b) la création et un maintien continu, c) des simulations de crise, d) la présentation des risques de liquidité et e) l'emploi d'outils de GRL pour gérer les problèmes de liquidité réels et potentiels.

Depuis la publication de l'Avis 81-333, les ACVM ont poursuivi leur surveillance de la GRL des fonds d'investissement pour évaluer la mise en œuvre des bonnes pratiques qui y sont énoncées en la matière et faire connaître les outils de GRL et les obligations d'information à leur égard¹.

Dans son *Rapport sur la stabilité financière*² publié annuellement, la Banque du Canada souligne systématiquement les risques liés à l'asymétrie de liquidité auxquels pourraient être confrontés les organismes de placement collectifs (les **OPC**) à revenu fixe et les OPC marchés monétaires.

b) Faits nouveaux à l'étranger

La réglementation de la GRL à l'échelle internationale a connu une évolution considérable, principalement à l'initiative de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'**OICV**) et du Conseil de stabilité financière (le **CSF**). Il existe aussi chez les autorités en valeurs mobilières du monde entier une forte impulsion pour renforcer les cadres réglementaires en la matière.

L'OICV a publié en 2013 ses principes portant sur la réglementation et les pratiques sectorielles applicables aux OPC en matière de GRL³. En 2017, le CSF a publié ses recommandations en matière d'encadrement (les **recommandations de 2017 du CSF**), la plupart destinées à l'OICV, pour réagir aux risques auxquels est exposée la stabilité financière mondiale en raison des vulnérabilités structurelles associées aux activités de gestion d'actifs, y compris l'asymétrie de liquidité des fonds à capital variable⁴. Puis, en remplacement de ses principes publiés en

¹ Voir la page 11 du *Plan d'affaires des ACVM 2022-2025*, https://www.securities-administrators.ca/wp-content/uploads/2022/10/2022_2025_Plandaffaires_ACVM.pdf.

² Voir, par exemple, le *Rapport sur la stabilité financière – 2024*, <https://www.banqueducanada.ca/2024/05/rapport-sur-la-stabilite-financiere-2024/>.

³ OICV, *Principles of Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes: Final Report* (mars 2013), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD405.pdf>.

⁴ CSF, *Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities* (12 janvier 2017), <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/FSB-Policy-Recommendations-on-Asset-Management-Structural-Vulnerabilities.pdf>.

2013, l'OICV a publié en 2018 ses recommandations concernant la GRL à l'intention des OPC (les **recommandations de 2018 de l'OICV**)⁵, ainsi que les bonnes pratiques connexes⁶.

Examen thématique 2022 de l'OICV

En novembre 2022, l'OICV a publié le rapport intitulé *Thematic Review on Liquidity Risk Management Recommendations*⁷, lequel présente les résultats et observations de son examen thématique mené auprès de 25 pays membres, y compris le Canada. Cet examen portait sur la mise en œuvre de mesures réglementaires donnant suite aux recommandations de 2018 de l'OICV (**l'examen thématique 2022 de l'OICV**).

L'examen thématique 2022 de l'OICV a révélé que le cadre réglementaire canadien en matière de GRL se conformait « entièrement » à six des dix recommandations, et « généralement » aux quatre autres. Dans le cas de deux de ces quatre autres recommandations, l'OICV a souligné que le cadre canadien reposait sur des indications qui ne sont pas juridiquement exécutoires et qui, à certains égards selon elle, ne traitent pas l'ensemble des éléments clés pertinents de ces recommandations.

S'agissant de la recommandation relative à la réalisation d'une évaluation de la liquidité dans divers scénarios, l'OICV a jugé le Canada « généralement conforme », faisant remarquer que les indications n'exigent pas explicitement la tenue de telles évaluations régulières. En outre, le Canada s'est vu attribuer la même évaluation pour la recommandation portant sur la mise en œuvre d'autres outils de GRL, car l'OICV a observé un manque de souplesse dans l'application de certains de ces outils.

Évaluation de 2022 du CSF

En décembre 2022, le CSF a publié le rapport intitulé *Assessment of the Effectiveness of the FSB's 2017 Recommendations on Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds* (**l'évaluation de 2022 du CSF**)⁸, lequel expose les constatations découlant de l'évaluation de la mise en œuvre et de l'efficacité des recommandations de 2017 du CSF.

Le CSF a conclu que, même si ces recommandations de 2017 demeuraient largement valables, certaines améliorations aux recommandations internationales et aux indications connexes rehausseraient considérablement le cadre en vigueur et les pratiques actuelles de gestion de la liquidité des fonds à capital variable.

Le CSF et l'OICV ont convenu de réviser leurs recommandations antérieures afin de s'attaquer à l'asymétrie de liquidité structurelle, de promouvoir l'utilisation des outils de GRL et de préciser le rôle que doivent jouer les gestionnaires de fonds et les autorités dans la mise en œuvre de

⁵ OICV, *Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes: Final Report* (février 2018), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD590.pdf>.

⁶ OICV, *Open-ended Fund Liquidity and Risk Management – Good Practices and Issues for Consideration: Final Report* (février 2018), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD591.pdf>.

⁷ OICV, *Thematic Review on Liquidity Risk Management Recommendations: Final Report* (novembre 2022), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD721.pdf>.

⁸ CSF, *Assessment of the Effectiveness of the FSB's 2017 Recommendations on Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds* (14 décembre 2022), <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P141222.pdf>.

ces recommandations. Ils se sont également accordés pour élaborer des indications détaillées sur la conception et l'utilisation de tels outils, accroître la disponibilité des données relatives aux fonds à capital variable aux fins de surveillance de la stabilité financière et favoriser le recours aux simulations de crise.

Recommandations révisées du CSF en 2023

En décembre 2023, le CSF a publié le rapport intitulé *Revised Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds*⁹ en remplacement des recommandations de 2017 du CSF. Les recommandations énoncées dans ce rapport (les **recommandations révisées du CSF en 2023**) sont destinées aux autorités de réglementation et de supervision financières.

Les recommandations susmentionnées traitent des thèmes suivants :

- l'adéquation de l'information et de la transparence;
- l'adéquation de la gestion de la liquidité, à l'étape de la conception et par la suite, y compris un système de classement en fonction de la liquidité;
- la capacité des outils et des mesures de GRL à composer avec les conditions de marché tendues;
- d'autres considérations relatives à la liquidité du marché.

Indications de l'OICV publiées en 2023

L'OICV a publié en décembre 2023 le rapport intitulé *Anti-dilution Liquidity Management Tools – Guidance for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes*¹⁰ (les **indications de l'OICV publiées en 2023**). Ce rapport présente des indications sur l'utilisation des outils de GRL anti-dilution par les fonds à capital variable afin d'amoindrir la dilution pour les investisseurs et l'avantage du premier sortant qui pourraient découler de l'asymétrie de liquidité de ces fonds.

Recommandations révisées de l'OICV en 2025

En mai 2025, l'OICV a publié le rapport intitulé *Revised Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes* (les **recommandations révisées de l'OICV en 2025**)¹¹ et des indications connexes dans celui intitulé *Guidance for Open-ended Funds for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management* (les **indications de l'OICV de 2025**)¹².

⁹ CSF, *Revised Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds* (20 décembre 2023), <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P201223-1.pdf>.

¹⁰ OICV, *Anti-dilution Liquidity Management Tools – Guidance for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes: Final Report* (décembre 2023), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD756.pdf>.

¹¹ OICV, *Revised Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes: Final Report* (mai 2025), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD798.pdf>.

¹² OICV, *Guidance for Open-ended Funds for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management: Final Report* (mai 2025), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD799.pdf>.

Les recommandations révisées de l'OICV en 2025 mettent à jour les recommandations de 2018 de l'OICV à la lumière des recommandations révisées du CSF en 2023 et des indications de l'OICV publiées en 2023. Les principaux changements qui y sont effectués ont trait au système de classement en fonction de la liquidité abordé dans les recommandations révisées du CSF en 2023 ainsi qu'aux outils de GRL anti-dilution et fondés sur la quantité et aux autres mesures de gestion de la liquidité.

Pour faciliter une mise en œuvre efficace, les recommandations révisées de l'OICV de 2025 présentent des éléments techniques mettant l'accent sur les fonds à capital variable.

Recommandations du FMI en 2025

En août 2025, le Fonds monétaire international (le **FMI**) a publié le rapport intitulé *Financial System Stability Assessment for Canada*¹³ (le **rapport FSSA**). Il y recommandait que le Canada harmonise sa réglementation encadrant la liquidité des actifs détenus par les fonds faisant appel public à l'épargne avec les indications en la matière publiées par le CSF et l'OICV¹⁴. Il recommandait également que les autorités canadiennes resserrent leur approche en matière de simulation de crise à l'échelle du secteur¹⁵.

Résumé des projets de modification du règlement et de l'instruction générale

Voici un résumé des projets de modification du règlement et de l'instruction générale :

a) Cadre de GRL

Les ACVM proposent d'exiger que le fonds d'investissement établisse et maintienne un cadre de GRL.

Elles proposent que ce cadre requière du fonds d'investissement qu'il établisse, maintienne et applique des politiques et des procédures se rapportant à toutes les questions relatives à la GRL, y compris la conformité aux dispositions du projet de modification du règlement.

b) Dispositions opérationnelles

Les ACVM proposent un certain nombre de dispositions qui viseraient la GRL à diverses étapes du cycle de vie des fonds d'investissement, telles qu'à l'établissement d'un nouveau fonds, à la prise en considération des opérations de portefeuille prospectives et à la surveillance continue du portefeuille.

S'agissant de l'obligation de surveillance continue, les ACVM proposent des dispositions en matière de seuils et de cibles de liquidité ainsi que de simulations de crise. Elles proposent également des dispositions concernant les plans d'urgence.

¹³ Fonds monétaire international, *Canada: Financial System Stability Assessment – Press Release and Staff Report* (1^{er} août 2025), <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2025/07/31/Canada-Financial-System-Stability-Assessment-Press-Release-and-Staff-Report-569167>.

¹⁴ Rapport FSSA, p. 24.

¹⁵ Rapport FSSA, p. 24.

c) Supervision

Les ACVM proposent d'obliger le fonds d'investissement à nommer un superviseur à la gestion de la liquidité ou à établir un comité sur la gestion de la liquidité pour assurer la supervision du cadre de GRL.

Dans les cas où le fonds d'investissement établit un comité sur la GRL, le projet de modification du règlement dispose notamment que ce comité compte parmi ses membres le chef de la conformité du gestionnaire ou une personne lui faisant rapport directement. Si le fonds d'investissement nomme un superviseur à la GRL, il prévoit que ce dernier doit être le chef de la conformité du gestionnaire, une personne physique lui faisant rapport directement ou une personne physique lui faisant rapport directement en ce qui concerne les questions de GRL.

Le projet de modification du règlement énonce également des dispositions relatives aux qualifications et aux fonctions du superviseur à la GRL ou du comité sur la GRL, ainsi qu'à la fréquence des réunions de ce comité, s'il y a lieu.

Dispositions transitoires et entrée en vigueur

Sous réserve de la nature des commentaires reçus sur les projets de modification du règlement et de l'instruction générale ainsi que des obligations réglementaires applicables, nous proposons que le projet de modification du règlement, s'il est approuvé, entre en vigueur trois mois après la date de publication finale.

Points d'intérêt local

Une annexe au présent avis est publiée dans tout territoire intéressé où des modifications sont apportées à la législation en valeurs mobilières locale, notamment à des avis ou à d'autres documents de politique locaux. Elle contient également toute autre information qui ne se rapporte qu'au territoire intéressé.

Consultation

Nous invitons les intervenants à soumettre des commentaires au sujet du projet de modification du règlement et de l'instruction générale.

Nous souhaitons obtenir des réponses aux questions suivantes :

1. Avez-vous des commentaires concernant l'article 6.1.1, *Cadre de gestion du risque de liquidité*?
2. Souhaitez-vous commenter l'article 6.1.2, *Dispositions opérationnelles*?
3. Avez-vous des commentaires sur l'article 6.1.3, *Supervision*?
4. Y a-t-il lieu d'exclure certains types de fonds d'investissement du projet de modification du règlement ou de certaines de ses dispositions? Veuillez motiver votre réponse.
5. Avez-vous d'autres commentaires sur les projets de modification du règlement et de l'instruction générale?

Veuillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le 27 mars 2026.

Veillez les adresser aux membres des ACVM, comme suit :

British Columbia Securities Commission
 Alberta Securities Commission
 Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 Autorité des marchés financiers
 Commission des services financiers et des services aux consommateurs du
 Nouveau-Brunswick
 Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard
 Nova Scotia Securities Commission
 Office of the Superintendent of Securities, Service NL, Terre-Neuve-et-Labrador
 Bureau du surintendant des valeurs mobilières des Territoires du Nord-Ouest
 Bureau du surintendant des valeurs mobilières du Yukon
 Bureau des valeurs mobilières du Nunavut

Veillez transmettre vos commentaires [ici](#). Ils seront distribués aux membres des ACVM participants.

Si le Québec est une autorité participante et que vous soumettez vos commentaires via le lien ci-dessus, vous soumettez également vos commentaires à :

M^e Philippe Lebel
 Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
 Autorité des marchés financiers
 Place de la Cité, tour PwC
 2640, boulevard Laurier, bureau 400
 Québec (Québec) G1V 5C1
 Télécopieur : 514 864-8381
 Courriel : consultation-en-cours@lautorite.gc.ca

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Alberta Securities Commission au www.albertasecurities.com, sur celui de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.gc.ca et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.gov.ca. Nous invitons donc les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe de préciser en quel nom le mémoire est présenté.

Contenu des annexes

Le présent avis contient l'annexe suivante :

Annexe A : Document de consultation sur les outils de gestion du risque de liquidité, les catégories de liquidité ainsi que l'information et les données réglementaires

Questions

Veillez adresser vos questions à l'une des personnes suivantes :

Autorité des marchés financiers

Sahra Badrudin
Analyste experte en fonds d'investissement
Direction de la surveillance des produits
d'investissement
Téléphone : 514 395-0337, poste 4427
Courriel : sahra.badrudin@lautorite.qc.ca

Marie-Aude Gosselin
Analyste experte en fonds d'investissement
Direction de la surveillance des produits
d'investissement
Téléphone : 514 395-0337, poste 4456
Courriel : marie-aude.gosselin@lautorite.qc.ca

British Columbia Securities Commission

James Leong
Senior Legal Counsel
Corporate Finance
Téléphone : 604 899-6681
Courriel : jleong@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Jan Bagh
Senior Legal Counsel
Corporate Finance
Téléphone : 403 355-2804
Courriel : jan.bagh@asc.ca

Melissa Yeh
Legal Counsel
Corporate Finance
Téléphone : 403 355-4181
Courriel : melissa.yeh@asc.ca

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Heather Kuchuran
Director
Corporate Finance
Téléphone : 306 787-1009
Courriel : heather.kuchuran@gov.sk.ca

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

Patrick Weeks
Deputy Director
Corporate Finance
Téléphone : 204 945-3326
Courriel : patrick.weeks@gov.mb.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Ritu Kalra
Senior Accountant
Investment Management
Téléphone : 416 721-3847
Courriel : rkalra@osc.gov.on.ca

Bryana Lee
Senior Legal Counsel
Investment Management
Téléphone : 416 593-2382
Courriel : blee@osc.gov.on.ca

Stephen Paglia
Vice President
Investment Management
Téléphone : 416 593-2393
Courriel : spaglia@osc.gov.on.ca

*Commission des services financiers et des services aux consommateurs du
Nouveau-Brunswick*

Ray Burke
Responsable
Financement des sociétés
Téléphone : 506 643-7435
Courriel : ray.burke@fcnb.ca

Nova Scotia Securities Commission

Jack Jiang
Securities Analyst
Téléphone : 902 424-7059
Courriel : jack.jiang@novascotia.ca

Peter Lamey
Legal Analyst
Téléphone : 902 424-7630
Courriel : peter.lamey@novascotia.ca

ANNEXE A

DOCUMENT DE CONSULTATION SUR LES OUTILS DE GESTION DU RISQUE DE LIQUIDITÉ, LES CATÉGORIES DE LIQUIDITÉ AINSI QUE L'INFORMATION ET LES DONNÉES RÉGLEMENTAIRES

Le 27 novembre 2025

Table des matières

A.	Introduction.....	2
I.	Objet et survol.....	2
II.	Contexte	2
B.	Outils de GRL	3
I.	Contexte	3
II.	Objet.....	5
III.	Aspects réglementaires entourant l'utilisation d'autres outils de GRL	6
IV.	Types d'outils de GRL.....	7
C.	Classement des actifs sous-jacents du portefeuille en fonction de la liquidité	19
I.	Contexte	19
II.	Objet.....	19
III.	Système de classement éventuel.....	20
D.	Déclarations réglementaires et données relatives à la GRL	24
I.	Contexte	24
II.	Objet.....	25
III.	Obligations éventuelles.....	26
E.	Conclusion	29

A. Introduction

I. **Objet et survol**

Dans le cadre de leurs travaux visant à renforcer la réglementation de la GRL au Canada, les ACVM publient le présent document de consultation pour une période de consultation de 120 jours dans le but d'obtenir des commentaires sur des changements qu'il pourrait y avoir lieu d'ajouter au cadre réglementaire afin d'agir sur des aspects de la GRL qui ne sont pas abordés dans les projets de modification du règlement et de l'instruction générale.

Les ACVM souhaitent en particulier recueillir les avis sur les trois volets de la GRL ci-dessous :

1. les outils de GRL;
2. le classement des actifs sous-jacents du portefeuille en fonction de la liquidité;
3. les déclarations réglementaires et les données relatives à la GRL.

Tout projet de nouvelles règles ou de modification des règles actuelles en vue d'établir des obligations concernant l'un ou l'autre de ces volets par suite de cette consultation devra faire l'objet d'une autre consultation publique.

S'agissant des outils de GRL, le présent document de consultation brosse le tableau de ceux qui sont couramment utilisés, y compris les avantages et inconvénients rattachés à chacun, et demande aux intervenants s'il est nécessaire de permettre, voire d'exiger, de recourir à de tels outils qui seraient actuellement interdits au Canada. Les ACVM sollicitent en outre des commentaires sur certains outils de GRL en particulier.

En ce qui concerne le classement des actifs sous-jacents du portefeuille en fonction de la liquidité, le présent document de consultation propose un système de classement et invite les intervenants à le commenter dans son ensemble ainsi que sur certains éléments précis.

Quant aux déclarations réglementaires et aux données relatives à la GRL, le présent document de consultation soumet des obligations de déclaration publique et de déclaration confidentielle qu'il est envisagé d'instaurer, et appelle des réactions sur chacune d'elles.

II. **Contexte**

Tel que l'indique l'avis de consultation connexe, le CSF et l'OICV ont élaboré des recommandations et des indications relatives à la GRL au cours de la dernière décennie, et il existe actuellement chez les autorités en valeurs mobilières du monde entier une forte impulsion pour renforcer les cadres réglementaires en la matière.

En particulier, il y a eu récemment d'importants faits nouveaux réglementaires à l'échelle internationale en ce qui concerne les trois volets traités dans le présent document de consultation. Ils seront abordés en détail dans les rubriques ci-après.

B. Outils de GRL

I. Contexte

a) Les outils de GRL

Les outils de GRL, à savoir les techniques et outils utilisés pour gérer les besoins et les risques de liquidité, constituent une partie importante du cadre de GRL des gestionnaires de fonds d'investissement. Ces derniers peuvent s'en servir afin de gérer ces besoins dans les conditions de marché normales et tendues.

Il existe différents types d'outils de GRL, habituellement scindés en deux groupes : a) les outils anti-dilution ou fondés sur le prix, et b) les outils fondés sur la quantité.

Les outils anti-dilution ou fondés sur le prix ont pour but de transférer aux investisseurs les coûts estimatifs de la liquidité liés à la souscription ou au rachat de titres du fonds en ajustant sa valeur liquidative ou le cours auquel ses titres s'échangent. Ce type d'outils n'empêche pas les investisseurs d'effectuer des souscriptions ou de demander des rachats.

Les outils fondés sur la quantité viennent réduire les obligations en matière de liquidité du fonds en retardant ou en reportant les versements aux investisseurs. Ils sont considérés comme plus perturbants, car ils empêchent ces derniers d'avoir accès à leur capital investi, en tout ou en partie. En outre, il existe d'autres outils de GRL qui ne sont fondés ni sur le prix ni sur la quantité, comme les rachats en nature et l'emprunt.

b) Faits nouveaux sur la scène internationale

Il y a eu récemment une forte impulsion internationale en faveur de la nécessité d'accroître la disponibilité des outils de GRL dans les conditions de marché normales et tendues.

Dans l'examen thématique de 2022 de l'OICV, l'organisation a déterminé que le cadre réglementaire canadien est « généralement conforme » à la recommandation sur les outils de GRL¹. Elle a souligné qu'il y a, au Canada, un manque de souplesse dans l'application de certains de ces outils et que, à l'exception des frais de rachat, des rachats en nature et de la suspension des rachats, le recours à ces outils nécessite une dispense discrétionnaire accordée par les ACVM.

L'évaluation de 2022 du CSF a révélé que la plupart des pays autorisent les gestionnaires de fonds à capital variable à mettre en place un large éventail d'outils de GRL, et qu'il s'opère une hausse graduelle des mentions de ces outils dans les statuts constitutifs de ces fonds depuis la publication de ces recommandations². D'après ses constats, le recours aux outils anti-dilution a augmenté pendant le choc de la COVID-19 en réaction à la croissance des demandes de rachat, et il reste de la marge pour voir l'adoption des outils de GRL s'accroître, et en particulier les outils anti-dilution. Dans les cas où les outils de GRL sont disponibles, les coûts, les préoccupations sur le plan de la concurrence ou de la réputation ainsi que des obstacles

¹ OICV, *Thematic Review on Liquidity Risk Recommendations: Final Report* (novembre 2022), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD721.pdf>. Voir aussi la rubrique « Examen thématique 2022 de l'OICV » dans l'avis de consultation.

² CSF, *Assessment of the Effectiveness of the FSB's 2017 Recommendations on Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds* (14 décembre 2022), <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P141222.pdf>.

opérationnels ont pu empêcher des gestionnaires de fonds à capital variable de les inclure dans les statuts constitutifs de ces fonds et de les employer.

Les recommandations révisées du CSF en 2023 ont mis à jour les recommandations de 2017 du CSF à l'égard des outils de GRL³. Parmi les principaux changements, citons l'accent mis sur le besoin des autorités de veiller à ce que les gestionnaires de fonds à capital variable disposent d'une vaste gamme d'outils anti-dilution et fondés sur la quantité à mobiliser dans les conditions de marché normales et tendues, plutôt que de ne concentrer leurs efforts que sur la réponse aux demandes de rachat en période de tension sur le marché. En outre, le CSF a abordé davantage la nécessité d'inclure les outils anti-dilution dans les statuts constitutifs des fonds ainsi que d'en augmenter et d'en systématiser l'usage dans les conditions de marché normales et tendues, en insistant sur l'imposition aux investisseurs qui demandent le rachat de leurs titres des coûts explicites et implicites de l'opération.

En outre, les indications de l'OICV publiées en 2023 sur l'utilisation des outils de GRL anti-dilution par les fonds à capital variable traitent de ce qui suit :

- le recours à des outils de GRL anti-dilution appropriés à l'égard des fonds à capital variable;
- le transfert du coût estimatif de la liquidité aux investisseurs qui souscrivent des titres ou en demandent le rachat;
- la nécessité pour les entités responsables⁴ de démontrer aux autorités le calibrage adéquat de la GRL pour les conditions de marché normales et tendues;
- l'établissement de seuils d'activation appropriés et suffisamment prudents des outils de GRL anti-dilution;
- l'application de mécanismes de gouvernance adéquats relativement aux processus décisionnels liés à l'utilisation des outils de GRL anti-dilution;
- la communication aux investisseurs d'une information claire concernant les objectifs et le fonctionnement de ces outils⁵.

Les recommandations révisées de l'OICV en 2025 ont actualisé les recommandations de 2018 de l'OICV en ce qui concerne les outils de GRL⁶. Tout d'abord, s'agissant de la cohérence entre, d'une part, la stratégie de placement et la liquidité du fonds à capital variable et, d'autre part, les modalités de souscription et de rachat de ses titres, l'organisation a fourni des indications sur les périodes de préavis, les périodes de blocage, les délais de règlement et les plafonds de rachat pour structurer les fonds à capital variable dont le portefeuille est largement composé d'actifs illiquides⁷.

³ CSF, *Revised Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds* (20 décembre 2023), <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P201223-1.pdf>.

⁴ Au Canada, l'entité responsable du fonds d'investissement est son gestionnaire.

⁵ OICV, *Anti-dilution Liquidity Management Tools – Guidance for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes* (décembre 2023), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD756.pdf>.

⁶ OICV, *Revised Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes: Final Report* (mai 2025), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD798.pdf>.

⁷ Recommandation 3 des recommandations révisées de l'OICV en 2025.

En outre, l'OICV recommandait que l'entité responsable envisage et mette en œuvre un large éventail d'outils de GRL et de mesures, en conformité avec les lois et règlements locaux, à l'égard de chaque fonds à capital variable sous sa gestion, pour les conditions de marché normales et tendues⁸. Elle recommandait également que cette entité envisage le recours aux outils de GRL anti-dilution afin d'amoindrir toute dilution importante pour les investisseurs et l'éventuel avantage que l'asymétrie structurelle de la liquidité de ses fonds à capital variable confère au premier sortant (*first-mover advantage*)⁹.

Parmi les recommandations de 2018 de l'OICV, l'organisation a également mis à jour sa recommandation en matière de gouvernance pour y aborder spécifiquement le recours aux outils de GRL et à d'autres mesures de gestion de la liquidité¹⁰. Elle recommandait que les entités responsables mettent en place des mécanismes de gouvernance adéquats relativement à leurs processus de GRL, notamment des processus décisionnels clairs pour l'utilisation des outils de GRL et d'autres mesures de gestion de la liquidité dans les conditions de marché normales et tendues.

Au nombre des recommandations de 2018 de l'OICV, l'organisation a aussi actualisé sa recommandation concernant l'information à fournir sur le risque de liquidité et le processus de GRL d'un organisme de placement collectif (OPC) pour que celle-ci aborde la disponibilité et l'utilisation des outils de GRL et des mesures de gestion de la liquidité¹¹. Enfin, elle a également ajouté une nouvelle recommandation selon laquelle l'entité devrait publier de l'information claire sur les objectifs et le fonctionnement, y compris la conception et l'utilisation, des outils de GRL anti-dilution et d'autres mesures de gestion de la liquidité¹².

En août 2025, le FMI a recommandé dans le rapport FSSA que le Canada harmonise sa réglementation encadrant la liquidité des actifs détenus par les fonds faisant appel public à l'épargne avec les indications en la matière publiées par le CSF et l'OICV¹³, lesquelles comprendraient leurs indications et recommandations relatives aux outils de GRL.

II. Objet

Les outils de GRL constituent un élément important du cadre de GRL des fonds d'investissement, et servent deux objectifs principaux.

D'abord, ces outils protègent les porteurs restants de « l'avantage du premier sortant » et de l'effet dilutif des demandes de rachat par les autres investisseurs. En effet, afin de répondre à ces demandes, le fonds doit supporter des coûts pour liquider des actifs du portefeuille. En particulier, en période de tension sur le marché, on pourrait assister à un pic de demandes de rachat du fait que les investisseurs souhaitent éviter des pertes potentielles. Sans outils de GRL efficaces, ces coûts sont habituellement assumés par les investisseurs restants, plutôt que par

⁸ Recommandation 6 des recommandations révisées de l'OICV en 2025.

⁹ Recommandation 7 des recommandations révisées de l'OICV en 2025.

¹⁰ Recommandation 13 des recommandations révisées de l'OICV en 2025.

¹¹ Recommandation 16 des recommandations révisées de l'OICV en 2025.

¹² Recommandation 17 des recommandations révisées de l'OICV en 2025.

¹³ Fonds monétaire international, *Canada: Financial System Stability Assessment – Press Release and Staff Report* (1^{er} août 2025), <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2025/07/31/Canada-Financial-System-Stability-Assessment-Press-Release-and-Staff-Report-569167>, p. 24.

les sortants. Les outils de GRL anti-dilution ou fondés sur les prix ont pour but d'atténuer ce problème et, de façon générale, ils sont utilisés comme outils de maintenance afin de prévenir les problèmes de liquidité.

Ensuite, les outils de GRL permettent aux gestionnaires de fonds d'investissement de mieux gérer les demandes de rachat, de façon ordonnée, en période de tension sur le marché ou de demandes de rachat anormalement élevées. Les outils fondés sur la quantité, habituellement employés en cas d'urgence durant ces périodes, aident les gestionnaires en limitant le nombre de demandes de rachat auxquelles ils doivent répondre dans un délai donné. Ainsi, les fonds ne sont pas contraints de se départir précipitamment d'actifs à prix réduit, ce qui serait désavantageux pour tous les porteurs. Le recours à de tels outils peut donner plus de temps aux gestionnaires pour tenter de disposer d'actifs du portefeuille à un prix qui ne sera pas considérablement moindre.

De manière générale, les fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis n'utilisent actuellement que trois outils de GRL : la suspension des rachats, les frais de rachat et le rachat en nature. Les ACVM étudient la possibilité d'autoriser ces fonds à utiliser d'autres outils de GRL dans les conditions de marché normales et tendues afin de renforcer leur capacité à gérer la liquidité et à mieux protéger les investisseurs.

III. Aspects réglementaires entourant l'utilisation d'autres outils de GRL

La présente rubrique donne un aperçu de certains aspects réglementaires entourant l'utilisation d'autres outils de GRL.

Il existe différentes approches réglementaires pour ce qui est d'autoriser les fonds à utiliser d'autres outils de GRL. L'une d'elles consisterait à modifier les règles existantes afin de permettre le recours à certains outils de GRL par les fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis sans qu'ils soient tenus de les adopter ou de les utiliser. Elle élargirait l'éventail des outils de GRL accessibles aux gestionnaires de fonds d'investissement pour les aider à gérer la liquidité et, en définitive, leur permettrait de décider, s'il y a lieu, des outils à mettre en place en fonction de leurs fonds. Les gestionnaires seraient sans doute les mieux placés pour prendre la décision, étant donné que les stratégies et les méthodes d'utilisation des outils de GRL peuvent différer d'un fonds à l'autre selon les circonstances. Cette approche pourrait toutefois avoir pour effet que les gestionnaires mettent en œuvre des outils de GRL différents pour des fonds de nature similaire.

Une autre voie consisterait à modifier les règles existantes dans le but non seulement de permettre l'utilisation d'outils de GRL supplémentaires, mais d'exiger des fonds qu'ils mettent en œuvre un nombre minimal de ces outils ou même certains outils spécifiques. Cette approche se veut une réponse à l'éventualité que des gestionnaires de fonds d'investissement décideraient de ne mettre en place aucun outil de GRL en raison d'un désavantage concurrentiel perçu. Notamment, certains gestionnaires pourraient choisir de n'en adopter aucun, de crainte que les investisseurs privilégient des fonds qui n'en comportent pas. En effet, certains investisseurs pourraient voir les fonds qui en auraient mis en place comme plus vulnérables aux problèmes de liquidité que les autres, ou préférer les fonds qui n'ont pas la capacité de rajuster le prix du rachat ou de retarder, voire d'empêcher, les demandes de rachat dans des circonstances exceptionnelles. Cette formule, qui obligerait les fonds à mettre en œuvre un nombre minimal

d'outils de GRL ou certains outils spécifiques viendrait éventuellement les placer sur un pied d'égalité.

Il convient de noter que, concrètement, les fonds d'investissement ne seront pas en mesure de mettre en place tous les types d'outils de GRL, car la mise en œuvre de certains pourrait entrer en conflit avec d'autres. En particulier, vu les différences dans les méthodes de calcul du prix du rachat, il serait improbable qu'un fonds puisse mettre en œuvre plusieurs outils de GRL anti-dilution ou fondés sur le prix. Par conséquent, même si les fonds étaient autorisés à recourir à une vaste gamme d'outils de GRL, ils ne seraient pas en mesure de les utiliser tous, et les gestionnaires de fonds d'investissement devraient sélectionner ceux qui conviennent à leurs fonds.

En outre, certains outils de GRL, dont bon nombre d'outils anti-dilution ou fondés sur le prix, doivent être intégrés au fonds lors de la conception du produit. Dans les cas des fonds existants, il pourrait se révéler nécessaire d'aviser le porteur ou d'obtenir son consentement ou son approbation, car la mise en œuvre de ces outils pourrait influencer sur le prix de rachat pour l'investisseur ou sa capacité à obtenir le rachat dans des circonstances exceptionnelles.

Finalement, suivant le type d'outil de GRL, le gestionnaire de fonds d'investissement pourrait devoir mettre en place une gouvernance et une surveillance internes avant de les activer.

IV. Types d'outils de GRL

Dans le but de brosser un tableau plus complet des outils de GRL éventuellement autorisés par les ACVM, la présente rubrique donne un aperçu des plus courants, ainsi que de leurs avantages et inconvénients.

Outils de GRL anti-dilution ou fondés sur le prix

a) Ajustement de la valeur liquidative

L'ajustement de la valeur liquidative (*swing pricing*) se dit du processus par lequel la valeur liquidative du fonds est ajustée par application d'un facteur de variation qui reflète le coût de la liquidité des souscriptions nettes ou des rachats nets. Tous les investisseurs paieraient ou recevraient le même prix ajusté. En règle générale, cet ajustement n'est pas utilisé lors de la période de démarrage du fonds ou à sa dissolution.

Pour les besoins du présent document de consultation, les ACVM entendent par « ajustement de la valeur liquidative » l'application d'un facteur de variation tenant compte du coût de la liquidité des rachats nets, et excluant les souscriptions.

On recense deux grands types d'ajustement de la valeur liquidative. Le premier, dit « intégral », consiste à réduire la valeur liquidative chaque jour où elle est établie s'il y a des sorties nettes ce jour-là.

Le second, dit « partiel », n'est utilisé que si les sorties nettes sont supérieures à un seuil prédéterminé, couramment appelé « seuil d'ajustement ». Ce dernier consiste habituellement en un pourcentage ou un certain nombre de points de base. Parmi les types d'ajustement partiel de la valeur liquidative, citons le modèle à plusieurs niveaux, qui prévoit l'ajustement de la valeur liquidative du fonds en fonction de plusieurs seuils et facteurs prédéfinis. Selon ce

modèle, le fonds applique différents facteurs de variation correspondants lorsque les sorties nettes franchissent certains seuils.

Dans certains pays, un facteur de variation maximum est souvent communiqué dans le prospectus du fonds, par exemple 2 % de la valeur liquidative.

Avantages	Inconvénients
• À l'instar d'autres outils de GRL fondés sur le prix, l'ajustement de la valeur liquidative prévient la dilution en transférant les coûts des opérations aux investisseurs qui demandent le rachat de leurs titres et amoindrit l'avantage du premier sortant. • Il s'agit d'un outil de GRL anti-dilution relativement économique, comparativement à d'autres outils entrant dans cette catégorie. • Il est très courant et bien établi dans certains pays. • Il peut servir de mesure dissuasive contre les activités de négociation fréquentes et d'anticipation du marché. • En périodes de hausse des coûts de liquidité, il peut servir de mesure dissuasive contre les rachats importants. • Si on le compare avec l'ajustement de la valeur liquidative intégral, le modèle d'ajustement de la valeur liquidative à plusieurs niveaux reflète mieux la courbe de négociation, car il tient compte de l'incidence de la dilution potentielle des différents volumes d'opérations.	• L'ajustement de la valeur liquidative est relativement complexe, et sa mise en place ainsi que son fonctionnement requièrent une grande expertise. • Puisqu'il est déclenché par les sorties nettes du fonds, les investisseurs individuels pourraient être désavantagés dans le cas où il est déclenché par un rachat important demandé par un seul investisseur. • Il peut sembler trop complexe pour les investisseurs qui connaissent mal ce concept. • Il peut sembler opaque pour les investisseurs, le prix de rachat étant fonction de renseignements inconnus de l'investisseur demandant le rachat de ses titres (par exemple, cet investisseur pourrait ne pas savoir s'il y a des sorties nettes à la date du calcul). • Bien qu'il n'accentue pas la volatilité de la valeur liquidative dans les faits, cette dernière peut sembler plus volatile pour les besoins de son calcul, car elle fluctuera selon l'application du facteur de variation.

b) Double valeur liquidative

La double valeur liquidative est un système par lequel, chaque fois que la valeur liquidative est établie, deux valeurs liquidatives sont calculées. Les investisseurs souscrivent des titres à la valeur la plus élevée et demandent le rachat à celle la moins élevée. L'écart entre les deux peut fluctuer pour tenir compte des coûts de liquidité dans la conjoncture du marché.

L'une des formes courantes que peut prendre la double valeur liquidative est que l'une correspond au cours vendeur des actifs sous-jacents, et l'autre, à leur cours acheteur. Une autre consiste à appliquer un écart ajustable situé autour de la valeur liquidative qui sert à établir le prix des actifs au cours moyen du marché. Cette forme de double valeur liquidative se fonde sur l'écart entre le cours acheteur auquel les rachats sont conclus et le cours vendeur auquel les souscriptions sont effectuées.

Avantages	Inconvénients
• À l'instar d'autres outils de GRL fondés sur le prix, la double valeur liquidative prévient la dilution en transférant les coûts des opérations aux investisseurs qui demandent le rachat de leurs titres et amoindrit l'avantage du premier sortant. • Elle peut servir de mesure dissuasive contre les activités de négociation fréquentes et d'anticipation du marché. • En périodes de hausse des coûts de liquidité, elle peut servir de mesure dissuasive contre les rachats importants. • La double valeur liquidative reposant sur les cours acheteur et vendeur reflète totalement les fluctuations sur le marché. • La double valeur liquidative reposant sur un écart ajustable est dynamique et reflète les coûts de liquidité selon la conjoncture du marché.	• La double valeur liquidative est relativement complexe, et sa mise en place ainsi que son fonctionnement requièrent une grande expertise. • Elle impose une complexité et un fardeau opérationnel additionnels aux intermédiaires du fonds, aux fournisseurs de services ainsi qu'aux autres tiers, car ils auraient à composer avec deux cours par part différents à la date de l'opération. • Elle entraîne des coûts opérationnels pour les intermédiaires, car ils auraient à passer les ordres d'achat et de rachat séparément. • Il n'est pas dans la nature de la double valeur liquidative reposant sur les cours acheteur et vendeur de tenir compte des incidences importantes sur le marché ou des coûts d'opérations explicites, qu'il faudrait prendre en considération séparément au moyen d'un ajustement supplémentaire à la valeur liquidative.

c) Frais de rachat ou de liquidité

Les frais de rachat ou de liquidité sont des frais que les fonds exigent des investisseurs pour le rachat de leurs titres, et sont habituellement déduits de la valeur liquidative par part. Ces frais ont pour objectif de couvrir les coûts de liquidité associés au rachat.

Même si, au Canada, il était monnaie courante pour les fonds d'investissement qui comportaient une option de frais d'acquisition reportés avant leur interdiction¹⁴ d'exiger des frais de rachat, ces derniers étaient habituellement facturés aux investisseurs qui vendaient des titres du fonds pendant une période donnée et n'avaient pas nécessairement pour but de couvrir les coûts de liquidité.

Hormis en tant que frais rattachés à l'option de frais d'acquisition reportés, les frais de rachat ou de liquidité au Canada ont souvent pris la forme de frais appliqués aux opérations de grande taille (lorsque le rachat de titres ou leur échange contre ceux d'un autre fonds dépassent un certain seuil de valeur) et de frais d'opérations à court terme (lorsque, dans un délai prédéterminé suivant la souscription de titres du fonds ou un échange pour des titres de celui-ci, l'investisseur en demande le rachat ou leur échange contre ceux d'un autre fonds).

¹⁴ Voir l'*Avis multilatéral des ACVM*, Règlement modifiant le Règlement 81-105 sur les pratiques commerciales des organismes de placement collectif et modifications corrélatives concernant l'interdiction des frais d'acquisition reportés applicable aux fonds d'investissement, et l'Avis 81-731 du personnel de la CVMO, *Next Steps on Deferred Sales Charges*.

Cependant, les gestionnaires de fonds d'investissement peuvent facturer des frais de rachat ou de liquidité dans le but explicite de transférer les coûts de liquidité aux investisseurs demandant le rachat, ces frais pouvant être obligatoires ou discrétionnaires. Si les frais sont obligatoires, ils s'appliquent à chaque rachat; sinon, leur application est laissée à l'appréciation du gestionnaire.

Avantages	Inconvénients
• À l'instar d'autres outils de GRL fondés sur le prix, les frais de rachat ou de liquidité préviennent la dilution en transférant les coûts des opérations aux investisseurs qui demandent le rachat de leurs titres et amoindrissent l'avantage du premier sortant. • Il s'agit d'un outil de GRL anti-dilution relativement simple et économique, comparativement à d'autres outils entrant dans cette catégorie. • Ils peuvent servir de mesure dissuasive contre les activités de négociation fréquentes. • En périodes de hausse des coûts de liquidité, ils peuvent servir de mesure dissuasive contre les rachats importants. • Contrairement à d'autres outils de GRL fondés sur le prix, comme l'ajustement de la valeur liquidative et la double valeur liquidative, ils ne nécessitent aucune modification de la valeur liquidative et, par conséquent, n'ont aucune incidence sur le rendement. • Contrairement à d'autres outils de GRL fondés sur le prix, comme l'ajustement de la valeur liquidative et la double valeur liquidative, ils sont plus transparents et compréhensibles pour les investisseurs. • Contrairement à d'autres outils de GRL fondés sur le prix, comme l'ajustement de la valeur liquidative et la double valeur liquidative, ils peuvent être structurés pour ne s'appliquer qu'aux investisseurs individuels dont les demandes de rachat atteignent un certain seuil.	• Des frais de rachat ou de liquidité élevés pourraient nuire aux porteurs qui doivent demander le rachat de leurs titres en raison de difficultés financières. • S'ils sont appliqués de manière discrétionnaire, ils peuvent avantager ou désavantager injustement certains investisseurs. • S'ils sont appliqués de manière discrétionnaire, les investisseurs pourraient ne pas savoir quand ceux-ci leur seront facturés, ni le montant. • Si leur applicabilité est laissée à l'appréciation des gestionnaires de fonds, ces derniers pourraient hésiter à les imposer par crainte de plaintes des investisseurs ou pour d'autres motifs liés à la réputation.

d) Droits anti-dilution

Les droits anti-dilution (*anti-dilution levies*) sont des droits ou des frais variables que le fonds d'investissement impose aux investisseurs qui souscrivent des titres ou en demandent le rachat. Pour les besoins du présent document de consultation, les ACVM emploient le terme à propos

des investisseurs qui demandent le rachat de titres, plutôt qu'à ceux qui en souscrivent. Dans le contexte d'un rachat, les droits anti-dilution, à savoir une somme déduite du pourcentage de la valeur liquidative auquel a droit le porteur qui demande le rachat, ont pour but de payer les coûts associés à l'opération de rachat, comme les frais de négociation et les charges administratives.

Il existe plusieurs façons d'imposer des droits anti-dilution. Ces derniers peuvent soit reposer sur les sorties nettes du fonds et être appliqués à tous les porteurs sortants, soit dépendre des sorties de l'investisseur pris individuellement et lui être facturés en conséquence.

Bien que les droits anti-dilution soient semblables aux frais de rachat, au sens où ils réduisent tous les deux le pourcentage de la valeur liquidative auquel aurait droit le porteur sortant, les frais de rachat sont généralement assortis d'un taux fixe, tandis que les droits anti-dilution comportent des taux variables ajustables en fonction de la conjoncture du marché. Par exemple, on pourrait augmenter le taux lié à un droit anti-dilution en période de tension sur le marché ou de hausse des demandes de rachat.

Avantages	Inconvénients
• Contrairement à d'autres outils de GRL fondés sur le prix, comme l'ajustement de la valeur liquidative et la double valeur liquidative, les droits anti-dilution ne nécessitent aucune modification de la valeur liquidative et, par conséquent, n'ont aucune incidence sur le rendement. • Contrairement à d'autres outils de GRL fondés sur le prix, comme l'ajustement de la valeur liquidative et la double valeur liquidative, ils sont plus transparents, voire sans doute plus compréhensibles, pour les investisseurs. • Contrairement à d'autres outils de GRL fondés sur le prix, comme l'ajustement de la valeur liquidative et la double valeur liquidative, ils peuvent être structurés de façon à ne s'appliquer qu'aux investisseurs individuels dont la demande de rachat franchit un certain seuil. • Ils peuvent servir de mesure dissuasive contre les activités de négociation fréquentes et d'anticipation du marché. • En périodes de hausse des coûts de liquidité, ils peuvent servir de mesure dissuasive contre les rachats importants.	• Comparativement aux frais de rachat, les droits anti-dilution sont relativement complexes et difficiles à mettre en œuvre, car ils fluctuent et tiennent compte de différents facteurs et conditions. • Appliqués arbitrairement, ils peuvent avantager ou désavantager injustement certains investisseurs. • La transparence au chapitre des limites des droits anti-dilution peut faire que certains investisseurs demandant le rachat de leurs titres tenteront de « déjouer » le système. • Si leur applicabilité est laissée à l'appréciation des gestionnaires de fonds, ces derniers pourraient hésiter à imposer les frais par crainte de plaintes des investisseurs ou pour d'autres motifs liés à la réputation. • Des droits anti-dilution élevés pourraient nuire aux porteurs qui doivent demander le rachat de leurs titres en raison de difficultés financières.

e) Valorisation au cours acheteur ou vendeur

La valorisation au cours acheteur ou vendeur est une procédure consistant à valoriser des actifs non pas sur le cours moyen, mais sur le cours acheteur ou vendeur en fonction des flux nets du fonds. Elle donnerait lieu à des ajustements du calcul de la valeur liquidative qui reflèterait les

coûts des opérations des rachats. En cas d'entrées nettes, la valeur liquidative repose sur le cours vendeur; s'il y a des sorties nettes, elle est fondée sur le cours acheteur.

Une variante de cette procédure comporte l'établissement d'un seuil qui détermine s'il faut valoriser les actifs selon le cours acheteur ou le cours vendeur.

Si l'on opte pour cette procédure, la valeur liquidative est la même pour tous les investisseurs.

Avantages	Inconvénients
• La valorisation au cours acheteur ou vendeur tient compte des coûts réels des opérations de rachat. • À l'instar d'autres outils de GRL fondés sur le prix, la valorisation au cours acheteur ou vendeur prévient la dilution en transférant les coûts des opérations aux investisseurs qui demandent le rachat de leurs titres et amoindrit l'avantage du premier sortant. • Elle peut servir de mesure dissuasive contre les activités de négociation fréquentes et d'anticipation du marché. • En périodes de hausse des coûts de liquidité, elle peut servir de mesure dissuasive contre les rachats importants.	• Étant donné que la valorisation au cours acheteur ou vendeur est déclenchée par les sorties nettes du fonds, les investisseurs individuels peuvent se trouver désavantagés lorsqu'un rachat important pour un seul investisseur entraîne une telle valorisation. • La valorisation au cours acheteur ou vendeur est plus complexe à comprendre pour les investisseurs. • Aux yeux des investisseurs, elle peut sembler opaque, car le prix de rachat peut être fonction de renseignements qui ne sont pas connus de l'investisseur demandant le rachat (par exemple, cet investisseur pourrait ne pas savoir s'il y a des sorties nettes à la date du calcul). • Bien qu'elle n'accentue pas la volatilité de la valeur liquidative dans les faits, cette dernière peut sembler plus volatile pour les besoins de son calcul, car sa valorisation alternera entre le cours acheteur et le cours vendeur.

Outils de GRL fondés sur la quantité

f) Élargissement de la suspension des rachats

La suspension des rachats signifie que le fonds suspend le droit des investisseurs à demander le rachat de leurs titres pour une période donnée. Généralement appliquée sur une courte période dans des conditions de marché exceptionnelles, elle est couramment considérée comme une solution de dernier recours.

Au Canada, la suspension des rachats est permise lorsque les négociations normales sont suspendues sur une bourse de valeurs, un marché d'options ou un marché à terme, et qu'un certain nombre d'autres conditions sont réunies¹⁵. En toute autre circonstance, le gestionnaire

¹⁵ Selon le paragraphe 1 de l'article 10.6 du Règlement 81-102 :

« Le fonds d'investissement peut suspendre le droit des porteurs de demander le rachat de leurs titres dans les cas suivants :

de fonds d'investissement doit obtenir l'approbation des autorités en valeurs mobilières concernées pour suspendre les rachats¹⁶.

Dans certains autres pays, la suspension des rachats est permise dans d'autres circonstances ou laissée à l'appréciation du gestionnaire de fonds. Dans certains, l'autorité de réglementation peut exiger la suspension des rachats si elle la juge nécessaire dans l'intérêt public, y compris pour des raisons de stabilité financière.

Il peut arriver que le gestionnaire du fonds estime que la suspension des rachats est requise au-delà de la durée de la suspension des négociations normales sur une bourse de valeurs, notamment lorsque les demandes de rachat quotidiennes visant le fonds sont supérieures à un seuil prédéterminé ou qu'est survenu un incident de cybersécurité.

L'élargissement du pouvoir de suspension des rachats au Canada pourrait inclure l'élargissement des types de circonstances pouvant mener à une telle suspension sans approbation réglementaire.

Avantages	Inconvénients
• La suspension des rachats permet au fonds de répondre rapidement et efficacement aux problèmes de liquidité. • En permettant la répartition des rachats au fil du temps, la suspension des rachats prévient les sorties soudaines de trésorerie qui pourraient forcer la vente d'actifs dans des circonstances défavorables ou laisser aux investisseurs restants un portefeuille moins liquide ou plus risqué. • Elle est équitable pour tous les investisseurs. • Elle donne plus de temps aux gestionnaires de fonds d'investissement, aux investisseurs et aux autres participants au marché pour communiquer entre eux, ce qui pourrait mener les investisseurs à revenir sur leur décision de demander un rachat.	• La suspension des rachats devrait être un outil de dernier recours, et l'élargissement de sa portée pourrait mener à des abus. • Elle pourrait envoyer le signal au marché que le fonds est en « difficulté », ce qui pourrait avoir de plus amples conséquences néfastes, comme un effet de contagion et le ternissement de la réputation du gestionnaire de fonds d'investissement. • Elle pourrait nuire aux porteurs pour qui le rachat des titres est nécessaire en raison de difficultés financières.

- a) pendant tout ou partie d'une période au cours de laquelle les négociations normales sont suspendues sur une bourse de valeurs, un marché d'options ou un marché à terme, au Canada ou à l'étranger, à condition que les titres inscrits à la cote de la bourse ou du marché ou sur lesquels ils se négocient ou les dérivés visés qui y sont négociés représentent en valeur ou en exposition au marché sous-jacent plus de 50% de l'actif total du fonds d'investissement, sans tenir compte du passif, et que ces titres ou ces dérivés visés ne sont négociés sur aucune autre bourse ou aucun autre marché qui offre une solution de rechange raisonnablement pratique pour le fonds d'investissement;
- b) dans le cas d'un fonds clone, pendant tout ou partie d'une période au cours de laquelle le fonds d'investissement dont il suit le rendement a suspendu les rachats. ».

¹⁶ Voir le paragraphe 1 de l'article 5.5 du Règlement 81-102.

g) Plafonnement des rachats

Le plafonnement des rachats (*gates*) est le mécanisme par lequel le fonds d'investissement restreint le montant de la valeur liquidative pouvant faire l'objet d'un rachat un jour de bourse donné si les demandes de rachat des investisseurs sont supérieures à un seuil prédéfini, généralement exprimé en pourcentage du total de l'actif du fonds. En règle générale, il est imposé après que ce seuil est franchi. Une fois déclenché, seule une tranche au prorata de la demande de rachat de chaque investisseur est traitée immédiatement, et le solde sera reporté au jour de bourse suivant ou, dans certains cas, annulé.

Il arrive que le plafonnement des rachats ne soit que temporaire, et que le gestionnaire de fonds d'investissement le retire après un certain temps.

Avantages	Inconvénients
- En permettant la répartition des rachats au fil du temps, le plafonnement des rachats prévient les sorties soudaines de liquidités qui pourraient forcer la vente d'actifs à des conditions défavorables ou laisser aux investisseurs restants un portefeuille moins liquide ou plus risqué. - Il donne plus de temps aux gestionnaires de fonds d'investissement, aux investisseurs et aux autres participants au marché pour communiquer entre eux, ce qui pourrait mener les investisseurs à revenir sur leur décision de demander un rachat.	- Le plafonnement des rachats pourrait envoyer le signal au marché que le fonds est en « difficulté », ce qui pourrait avoir de plus amples conséquences néfastes, comme un effet de contagion et le ternissement de la réputation du gestionnaire de fonds d'investissement. - Sauf s'il est mis en œuvre au prorata, il peut encore avantager les premiers sortants qui demandent le rachat de leurs titres avant qu'il ne soit déclenché. - S'il n'est pas temporaire, il restreint la capacité des investisseurs à faire racheter leurs parts.

h) Période de préavis

La période de préavis s'entend du délai que l'investisseur doit accorder au fonds d'investissement entre la demande de rachat de ses titres et le rachat effectif. Elle n'englobe pas le délai de règlement et peut ne pas inclure, par exemple, la période entre le moment où la demande est transmise au courtier et celui où elle est reçue par le fonds d'investissement. De façon générale, la période de préavis s'applique à tous les investisseurs du fonds. Dans certains cas, elle peut ne viser que certaines périodes.

Avantages	Inconvénients
La période de préavis permet au fonds de répondre aux demandes de rachat de façon ordonnée sans être contraint de vendre des actifs du portefeuille à prix réduit, ce qui serait désavantageux pour les investisseurs restant dans le fonds.	La période de préavis retarde le moment auquel l'investisseur recevra le produit du placement dont il demande le rachat, ce qui est particulièrement désavantageux dans le cas où il a besoin de capitaux le plus rapidement possible.

• Elle donne au fonds la capacité d'aligner les besoins en matière de rachats sur la liquidité sous-jacente des placements. • Elle permet la vente harmonieuse et ordonnée d'actifs du portefeuille pour honorer un nombre substantiel de demandes de rachat sans envoyer de signal négatif au marché.	• Le délai d'attente pour recevoir le produit du placement peut dissuader l'investisseur de choisir ce fonds. • S'agissant des fonds effectuant des rachats quotidiennement, une période de préavis pourrait être perçue comme trompeuse par les investisseurs qui s'attendent à pouvoir faire racheter leurs titres sur demande. • La période de préavis peut inciter certains gestionnaires de fonds d'investissement à investir dans des actifs moins liquides.

i) Prolongation du délai de règlement

Le délai de règlement est la période s'étirant de la date de la demande de rachat à celle où le rachat est finalisé et réglé. La prolongation de ce délai relativement à un rachat donnerait au gestionnaire de fonds plus de temps pour vendre les actifs du portefeuille qui permettront de satisfaire aux demandes de rachat de façon ordonnée.

Dans certains cas, la prolongation pourrait ne s'appliquer que dans certaines circonstances, notamment lorsque les rachats dépassent un seuil prédéfini.

Avantages	Inconvénients
• La prolongation du délai de règlement permet au fonds de répondre aux demandes de rachat de façon ordonnée sans qu'il soit contraint de vendre des actifs du portefeuille à prix réduit, ce qui serait désavantageux pour les investisseurs restant dans le fonds. • Elle donne au fonds la capacité d'aligner les besoins en matière de rachats sur la liquidité sous-jacente des placements. • Elle permet la vente harmonieuse et ordonnée d'actifs du portefeuille pour honorer un nombre substantiel de demandes de rachat sans envoyer de signal négatif au marché.	• La prolongation du délai de règlement retarde le moment auquel l'investisseur recevra le produit du placement dont il demande le rachat, ce qui est particulièrement désavantageux dans le cas où il a besoin de capitaux le plus rapidement possible. • Le délai d'attente pour recevoir le produit du placement peut dissuader l'investisseur de choisir ce fonds. • S'agissant des fonds effectuant des rachats quotidiennement, la prolongation du délai de règlement pourrait être perçue comme trompeuse par les investisseurs qui s'attendent à pouvoir faire racheter leurs titres sur demande. • La prolongation du délai de règlement peut inciter certains gestionnaires de fonds d'investissement à investir dans des actifs moins liquides. • Contrairement à ce qui se produit dans le cas des périodes de préavis, la valeur liquidative que recevront les investisseurs sortants est déterminée avant que les gestionnaires amorcent la vente des

	actifs, ce qui pourrait conduire à un traitement inéquitable entre les investisseurs, car les sortants immobilisent artificiellement le prix auquel ils vendront leurs titres du fonds, laissant les investisseurs restants assumer un plus grand risque de marché qu'à l'habitude.

j) Cantonnement

Le cantonnement (*side pocket*) est un mécanisme par lequel le gestionnaire de fonds sépare certains actifs illiquides des actifs liquides du portefeuille en les « cantonnant » dans un compte ou un fonds distinct, souvent appelé « fonds de cantonnement ». On y a fréquemment recours lorsqu'il est difficile, voire impossible, de valoriser les actifs illiquides, ce qui nuit à la capacité du gestionnaire de fonds à les vendre.

Si le cantonnement est mis en œuvre, les investisseurs actuels du fonds reçoivent une quote-part du fonds de cantonnement. Le capital des investisseurs actuels demandant le rachat de leurs titres demeure investi dans le fonds de cantonnement jusqu'à ce que les actifs qui s'y trouvent puissent être vendus; quant aux nouveaux investisseurs, ils ne reçoivent aucune part des actifs cantonnés. Le fonds liquide demeure ouvert aux souscriptions et aux rachats.

Dans certains pays, le cantonnement peut prendre la forme d'un compte distinct. S'il devait être autorisé au Canada, il devra vraisemblablement prendre celle d'un fonds séparé. En effet, selon les dispositions du paragraphe 1 de l'article 1.3 du Règlement 81-102, chaque section, partie, catégorie ou série d'une catégorie de titres d'un fonds d'investissement à laquelle on peut rattacher un portefeuille distinct d'actif est considérée comme un fonds d'investissement distinct.

Avantages	Inconvénients
- Le cantonnement protège les investisseurs en amoindrissant l'avantage du premier sortant et en évitant le scénario du « dernier survivant ». - Il fait que seuls les investisseurs actuels seront touchés par le rendement des placements illiquides cantonnés, et non les nouveaux. - Il empêche la vente forcée d'actifs illiquides dans des conditions défavorables. - Il donne accès à la composante liquide du portefeuille sans compromettre l'intégrité de l'ensemble du portefeuille. - Il garantit le traitement équitable des investisseurs, ces derniers recevant une	- Le cantonnement restreint la possibilité des investisseurs de faire des retraits du fonds, y compris dans le temps. - Il peut nuire aux porteurs pour qui le rachat des titres est nécessaire en raison de difficultés financières. - Il accroît le coût d'opportunité d'investir, car il élimine la capacité des investisseurs de retirer leur capital de fonds sous-performants. - Il peut mener, pour les nouveaux investisseurs, à des rendements qui diffèrent de ceux des investisseurs actuels. - Sa mise en œuvre peut nécessiter la création d'un fonds d'investissement

quote-part de la composante illiquide du portefeuille. Il permet au fonds de poursuivre sa croissance et d'exploiter la composante liquide du portefeuille sans être plombé par la composante illiquide.	distinct, qui comportera des coûts et un fardeau opérationnel. Il peut donner lieu à des conflits d'intérêts, à savoir que les actifs illiquides pourraient être cantonnés pour des raisons ne relevant pas de la gestion du risque de liquidité, comme maintenir les honoraires du gestionnaire sur la composante liquide du portefeuille.

Autres outils de GRL

k) Hausse provisoire de la limite d'emprunt

À l'heure actuelle, le Règlement 81-102¹⁷ impose aux fonds d'investissement des limites d'emprunt. Les règles autorisent les fonds d'investissement à emprunter des fonds ou de constituer une sûreté sur un actif du portefeuille si l'opération constitue une mesure provisoire a) pour répondre à des demandes de rachat de titres du fonds d'investissement pendant qu'il effectue une liquidation ordonnée d'actifs du portefeuille, ou b) pour lui permettre de régler des opérations de portefeuille, dans les deux cas, à la condition que l'encours de tous les emprunts du fonds d'investissement n'excède pas 5 % de sa valeur liquidative au moment de l'emprunt.

Permettre aux fonds d'augmenter temporairement leur limite d'emprunt peut les aider à honorer les demandes de rachat de façon provisoire. Cette mesure pourrait signifier une hausse de cette limite au-dessus de 5 % de la valeur liquidative du fonds.

Les ACVM ont déjà accordé des dispenses discrétionnaires autorisant l'augmentation de la limite d'emprunt, ou exemptant les fonds de la respecter, dans certaines circonstances. Par exemple, en avril 2020, elles ont ouvert aux OPC qui investissaient dans des titres à revenu fixe une dispense temporaire de la limite d'emprunt pour qu'ils puissent répondre aux demandes de rachat pendant une période d'environ trois mois au cours de la pandémie de COVID-19¹⁸. Plus particulièrement, la dispense temporaire visait à faciliter la liquidation ordonnée de ces titres en réaction aux perturbations à court terme sur le marché des titres à revenu fixe qui découlaient de la pandémie.

Avantages	Inconvénients
- Comparativement aux outils de GRL plus complexes, emprunter peut se faire assez rapidement. - Contrairement à d'autres outils de GRL, l'emprunt n'a aucune incidence sur la capacité des investisseurs à demander le	- En définitive, les coûts d'emprunt et les risques qui y sont associés seraient assumés par les investisseurs restant dans le fonds. - Sauf indication dans l'information fournie sur chaque opération d'emprunt, les

¹⁷ Voir l'article 2.6 du Règlement 81-102.

¹⁸ ACVM, *Les autorités en valeurs mobilières du Canada haussent temporairement les limites d'emprunt à court terme pour les organismes de placement collectif qui investissent dans des titres à revenu fixe*, 17 avril 2020, <https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/nouvelles/les-autorites-en-valeurs-mobilieres-du-canada-haussent-temporairement-les-limites-demprunt-a-court-terme-pour-les-organismes-de-placement-collectif-qui-investissent-dans-des-titres-a-revenu-f/>.

rachat de leurs titres ni ne modifie, explicitement ou directement, le prix de rachat.	investisseurs pourraient ne pas être au fait des emprunts effectués pour gérer les besoins en matière de liquidité.

Question 1 : S'agissant des fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis, est-il nécessaire pour les ACVM d'autoriser l'utilisation d'outils de GRL qui sont interdits à l'heure actuelle? Veuillez motiver votre réponse et, s'il y a lieu, nommer ceux qu'elles devraient autoriser.

Question 2 : En votre qualité de gestionnaire de fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis, est-il déjà arrivé que l'un de vos fonds d'investissement aurait gagné à pouvoir utiliser un outil de GRL qui est interdit actuellement? Dans l'affirmative, veuillez fournir une explication, notamment la raison pour laquelle vous n'avez pas demandé à l'autorité en valeurs mobilières concernée une dispense qui en aurait permis l'utilisation.

Question 3 : Y a-t-il certains outils de GRL dont les ACVM ne devraient pas permettre l'utilisation aux fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis? Dans l'affirmative, veuillez nommer lesquels et motiver votre réponse.

Question 4 : Les ACVM devraient-elles imposer aux fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis l'adoption d'outils de GRL, notamment en exigeant la mise en œuvre d'un nombre minimal d'outils, ou, par exemple, d'un nombre minimal d'outils fondés sur le prix? Veuillez motiver votre réponse et, s'il y a lieu, nommer ces outils.

Question 5 : Les ACVM devraient-elles élargir les circonstances dans lesquelles un fonds d'investissement qui est un émetteur assujetti est autorisé à suspendre les droits de rachat sans approbation réglementaire au-delà de celles visées au paragraphe 1 de l'article 10.6 du Règlement 81-102? Dans l'affirmative, veuillez motiver votre réponse et préciser ces circonstances.

Question 6 : Les ACVM devraient-elles hausser la limite d'emprunt temporaire au-delà de ce que permet l'article 2.6 du Règlement 81-102? Dans l'affirmative, veuillez fournir une explication et indiquer les paramètres possibles de cette limite.

Question 7 : Les ACVM devraient-elles envisager d'autoriser ou d'obliger les fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis à utiliser des outils de GRL ne faisant pas l'objet du présent document de consultation? Veuillez expliquer votre réponse.

Question 8 : Est-ce que certains types de fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis devraient a) être exonérés des obligations relatives aux outils de GRL, b) être soumis à des obligations différentes en la matière ou c) se voir interdire l'utilisation de certains outils de GRL? Veuillez motiver votre réponse.

C. Classement des actifs sous-jacents du portefeuille en fonction de la liquidité

I. Contexte

Dans les recommandations révisées du CSF en 2023, il est proposé que les autorités exposent leur approche en matière de classement des actifs dans les catégories liquide, moins liquides, illiquide ou toute autre catégorie comparable¹⁹. Le CSF recommandait qu'une telle approche soit fondée sur la liquidité des actifs du fonds dans les conditions de marché normales et tendues. Ces recommandations comprennent également des indications invitant les autorités à envisager de classer le portefeuille tout entier d'un fonds en fonction de sa liquidité, de sorte que le fonds soit considéré comme investissant principalement dans des actifs liquides, investissant principalement dans des actifs moins liquides ou affectant une proportion importante de son portefeuille dans des actifs illiquides.

Les recommandations révisées de l'OICV en 2025 font écho à celles du CSF concernant le classement des actifs et celui du portefeuille du fonds dans son ensemble²⁰.

Comme on l'a vu précédemment, le FMI recommandait, dans son rapport FSSA, que le Canada harmonise sa réglementation encadrant la liquidité des actifs détenus par les fonds faisant appel public à l'épargne avec les indications en la matière publiées par le CSF et l'OICV²¹, lesquelles comprendraient leurs indications et recommandations relatives aux catégories de liquidité.

II. Objet

Les ACVM estiment que le classement des actifs du portefeuille en catégories de liquidité comporte quatre objectifs.

Premièrement, le classement permet au gestionnaire de fonds d'investissement de composer, pour le fonds, un portefeuille qui répond à ses besoins en matière de liquidité en appariant les demandes de rachat attendues de son bassin d'investisseurs avec la composition appropriée d'actifs en portefeuille en fonction du temps qu'il faudrait pour convertir les actifs en trésorerie sans les dévaluer.

Deuxièmement, le classement permettrait au gestionnaire de fonds d'investissement de veiller en tout temps à ce que le profil de liquidité du portefeuille continue de répondre aux besoins en matière de liquidité du fonds. En particulier, le système de classement rehausserait la capacité du fonds à ajuster la composition du portefeuille lorsque le gestionnaire doit anticiper les difficultés ou y réagir.

L'obligation de classement permettrait aux fonds d'investissement de gérer leur capacité à honorer les demandes de rachat pendant certaines périodes circonscrites en classant leurs placements en fonction du temps nécessaire pour en disposer et régler l'opération sans conséquence négative sur leur prix. Cet avantage s'applique tant à l'étape de la conception que par la suite.

¹⁹ Recommandation 3 des recommandations révisées du CSF en 2023.

²⁰ Recommandation 3 des recommandations révisées de l'OICV en 2025.

²¹ Rapport FSSA, p. 24.

Troisièmement, la déclaration publique du classement des actifs du portefeuille d'un fonds dans des catégories de liquidité procurerait aux investisseurs la transparence quant à la liquidité du portefeuille dont ils ont besoin pour évaluer la liquidité relative du fonds et ainsi prendre des décisions d'investissement plus éclairées.

Enfin, le système de classement faciliterait la production de déclarations utiles aux autorités en valeurs mobilières concernées relativement aux caractéristiques de liquidité du portefeuille d'un fonds d'investissement, déclarations qui leur permettraient de surveiller les tendances et les risques en matière de liquidité à l'échelle du système.

S'agissant aussi bien des déclarations publiques que des déclarations aux autorités en valeurs mobilières, les ACVM sont d'avis qu'un système normalisé de classement de la liquidité assurerait l'uniformité dans le secteur des fonds d'investissement, ce qui répondrait aux besoins de comparabilité des investisseurs et de surveillance des autorités.

III. Système de classement éventuel

Les ACVM envisagent d'imposer à l'ensemble des fonds d'investissement, y compris ceux qui ne sont pas émetteurs assujettis, ainsi que pour chaque nouveau placement, de nouvelles obligations de classement en fonction de la liquidité de chaque placement du fonds à l'étape de la conception de ce dernier. Il serait également question d'obliger les fonds d'investissement à revoir de façon continue le classement de chacun des placements du fonds.

Les obligations éventuelles prévoiraient également, entre autres, que les fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis informent les investisseurs du pourcentage des actifs du portefeuille qui se trouvent dans chaque catégorie de liquidité. En outre, elles exigeraient de tous les fonds d'investissement, y compris ceux qui ne sont pas émetteurs assujettis, qu'ils déclarent aux autorités en valeurs mobilières, sous le couvert de la confidentialité, la catégorie de liquidité de chaque placement détenu. Les obligations éventuelles en matière de déclaration sont traitées en détail ci-après, sous la rubrique « Déclarations réglementaires et données relatives à la GRL ».

a) Catégories

Le système de classement reposerait sur le nombre de jours ouvrables au cours desquels il est aisé de disposer d'un actif du portefeuille et de régler l'opération à un prix qui, à tout le moins, se rapproche du montant auquel cet actif est valorisé selon le calcul de la valeur liquidative par titre du fonds.

Le système de classement se composerait des catégories suivantes :

1. Actifs très liquides : actifs dont la cession et son règlement peuvent aisément se faire à l'intérieur d'un délai de trois jours ouvrables dans les conditions de marché normales et tendues à un prix qui, à tout le moins, se rapproche du montant auquel l'actif est valorisé pour calculer la valeur liquidative par titre du fonds.
2. Actifs moyennement liquides : actifs dont la cession et son règlement peuvent aisément se faire à l'intérieur d'un délai de quatre ou cinq jours ouvrables dans les conditions de marché normales et tendues à un prix qui, à tout le moins, se rapproche du montant auquel l'actif est valorisé pour calculer la valeur liquidative par titre du fonds.

3. Actifs moins liquides : actifs dont la cession peut aisément se faire à l'intérieur d'un délai de cinq jours ouvrables ou moins dans les conditions de marché normales et tendues à un prix qui, à tout le moins, se rapproche du montant auquel l'actif est valorisé pour calculer la valeur liquidative par titre du fonds, mais dont le règlement de la cession est raisonnablement susceptible d'avoir lieu dans plus de cinq jours ouvrables.
4. Actifs illiquides : actifs dont la cession et son règlement peuvent aisément se faire dans un délai de plus de cinq jours ouvrables dans les conditions de marché normales et tendues à un prix qui, à tout le moins, se rapproche du montant auquel l'actif est valorisé pour calculer la valeur liquidative par titre du fonds.

La définition de chacune des catégories ci-dessus requiert que le délai comprenne une évaluation du temps nécessaire à la cession et au règlement. Les ACVM estiment que le délai consacré à établir la liquidité d'un actif devrait prendre en compte le délai de règlement, car dans les faits, c'est la conversion de l'actif en trésorerie qui permet à l'investisseur de recevoir le produit du rachat.

Question 9 : Les quatre catégories vous conviennent-elles? Dans la négative, veuillez fournir des explications.

Question 10 : Soutenez-vous l'intégration du délai de règlement dans celui fixé dans chacune des catégories? Dans la négative, expliquez pourquoi.

Question 11 : Y a-t-il lieu de modifier l'une des catégories de classement afin de distinguer le temps nécessaire pour céder aisément un actif et régler l'opération dans des conditions de marché normales de celui requis pour y arriver en période de tension sur le marché? Dans l'affirmative, veuillez expliquer la distinction à faire.

b) Restrictions relatives aux actifs non liquides

Les obligations qu'il est envisagé d'instaurer ne changeraient rien aux restrictions relatives aux « actifs non liquides » imposées par le Règlement 81-102²². Cependant, pour aligner la définition de l'expression « actif non liquide » sur les catégories ci-dessus, il serait nécessaire de la modifier en conséquence. Plus précisément, outre que le mot « illiquide » serait substitué à « non liquide », il faudrait y effectuer les modifications suivantes :

« a) tout actif du portefeuille **qui ne peut se céder aisément dans un délai de cinq jours ouvrables** sur un marché où les cours, établis par cotations publiques d'usage commun, sont largement diffusés, **à un prix** qui, à tout le moins, se rapproche du montant **auquel il est valorisé** pour calculer la valeur liquidative par titre du fonds d'investissement;

b) *un titre de négociation restreinte détenu par le fonds d'investissement; ».*

Les ACVM font observer que le système de classement de la liquidité a un but connexe, mais différent, de celui des restrictions relatives aux actifs non liquides. À leur avis, ces restrictions visent à limiter l'exposition du fonds d'investissement aux actifs ne pouvant pas être cédés aisément et rapidement. Elles ne touchent cependant pas la liquidité globale du portefeuille, particulièrement la répartition des autres actifs du portefeuille dans les catégories « actifs très liquides », « actifs moyennement liquides » et « actifs moins liquides », et n'aident pas le gestionnaire de fonds d'investissement à accorder les types de placements détenus dans le

²² Voir l'article 2.4 du Règlement 81-102.

portefeuille avec les obligations de rachat. En outre, les restrictions relatives aux actifs non liquides ne procurent aucune transparence quant au reste du fonds, ce qui empêche les investisseurs d'avoir le portrait complet du profil de liquidité du fonds, et les autorités en valeurs mobilières, de surveiller les risques de liquidité systémiques.

Question 12 : Est-ce que les modifications qu'il est envisagé d'apporter à la définition d'actif non liquide vous conviennent? Dans la négative, veuillez fournir une explication.

Question 13 : Est-ce que d'autres éléments de la définition actuelle d'actif non liquide devraient faire l'objet de modifications? Dans l'affirmative, veuillez motiver votre réponse.

c) Classement des actifs aux caractéristiques similaires

Le système de classement éventuel permettrait aux gestionnaires de fonds d'investissement de suivre une méthode qui regroupe les actifs du portefeuille ayant des caractéristiques similaires, ce qui leur éviterait de devoir évaluer distinctement chacun des actifs. Par exemple, si un gestionnaire a déterminé que tous les titres de capitaux propres de sociétés canadiennes à forte capitalisation cotées en bourse constituent des actifs très liquides, il pourrait classer chacun de ces titres détenus par le fonds dans la catégorie en question. Par contre, si le gestionnaire de fonds d'investissement ou le conseiller en valeurs prenait connaissance d'une information qui serait raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur la liquidité d'un actif du portefeuille, au point que sa liquidité différerait de celles des autres actifs possédant des caractéristiques similaires, il aurait à prendre en considération ce facteur dans sa révision continue du classement de cet actif.

Les ACVM signalent cependant que, même si un gestionnaire de fonds d'investissement classait chaque actif du portefeuille selon le classement des autres actifs aux caractéristiques similaires, il devrait néanmoins indiquer la catégorie de liquidité à laquelle appartient chaque actif du portefeuille détenu par le fonds et déclarer cette information, sous le couvert de la confidentialité, aux autorités en valeurs mobilières concernées, ainsi qu'il est abordé ci-après.

Dans le cadre du système éventuel de classement de la liquidité, les ACVM n'entendent pas imposer une catégorie de liquidité particulière pour chaque catégorie ou type d'actif. À leur avis, le gestionnaire de fonds d'investissement est le mieux placé pour évaluer et réviser le classement de la liquidité de chaque actif du portefeuille du fonds.

Question 14 : Êtes-vous d'avis que le gestionnaire de fonds d'investissement devrait être autorisé à utiliser une méthode de classement qui regroupe les actifs du portefeuille ayant des caractéristiques similaires? Dans la négative, veuillez fournir des explications.

Question 15 : Dans le cadre du système de classement éventuel, les ACVM devraient-elles, selon vous, s'abstenir d'imposer une catégorie de liquidité particulière pour chaque catégorie ou type d'actif, et laisser le classement à l'appréciation du gestionnaire de fonds d'investissement?

d) Facteurs

Le système de classement inclurait l'obligation pour le gestionnaire de fonds d'investissement, lorsqu'il effectue et révisé le classement des actifs du portefeuille du fonds, de prendre en considération des facteurs quantitatifs et qualitatifs, y compris les suivants :

- l'existence d'un marché pour l'actif de même que sa nature (marché actif ou non, actif inscrit à la cote d'une bourse ou non, nombre, variété et qualité des participants au marché);
- la taille de l'opération prévue (voir ci-après);
- la taille relative de la position du fonds sur l'actif, la profondeur du marché et l'incidence des opérations importantes (voir ci-après);
- la conjoncture et le volume du marché, y compris la fréquence des opérations visant l'actif ou des cours de celui-ci, les volumes quotidiens moyens d'opérations et la volatilité des cours;
- les écarts acheteur-vendeur;
- l'efficience et l'efficacité du mécanisme d'établissement des prix;
- l'exactitude arithmétique;
- s'agissant des titres à revenu fixe, l'échéance, la date d'émission et la qualité de crédit;
- les restrictions applicables aux opérations sur l'actif et à son transfert;
- les événements ou le contexte politiques, sociaux et économiques.

Le gestionnaire de fonds d'investissement aurait à classer un actif du portefeuille et à en réviser le classement en supposant la taille raisonnablement prévue des opérations de cession de l'actif. Dans le cas où il prévoirait raisonnablement devoir céder non pas l'intégralité de sa participation dans un actif, mais seulement une partie, son classement et sa révision de l'actif devraient tenir compte du temps nécessaire pour céder cette partie et régler l'opération.

Aussi bien lors du classement initial des actifs du portefeuille que de sa révision continue, le gestionnaire de fonds d'investissement aurait à prendre en considération la profondeur du marché en évaluant si la vente d'un placement, en partie ou en totalité, serait d'une taille telle qu'elle aurait une incidence importante sur sa liquidité. En pareil cas, il devrait tenir compte de ce facteur dans le classement et la révision.

Dans le cadre du processus de classement et de révision, l'intégration des facteurs susmentionnés s'appliquerait autant en situation normale de marché qu'en période de marché tendu.

Question 16 : Les exemples de facteurs fournis ci-dessus vous conviennent-ils? Dans la négative, veuillez motiver votre réponse et indiquer ceux qu'il faudrait ajouter.

Question 17 : Si, pour classer un actif du portefeuille, le système de classement nécessite que le gestionnaire de fonds d'investissement tienne compte de la taille raisonnablement prévue de l'opération visant cet actif, faudrait-il exiger que l'intégralité de l'actif soit classée dans une seule catégorie de liquidité, ou permettre que des parties soient classées dans des catégories différentes?

e) Révision continue du classement

Tel qu'il est indiqué précédemment, le système de classement obligerait les fonds d'investissement, notamment, à revoir de façon continue le classement de la liquidité de chacun des placements du fonds. La révision aurait lieu au moins tous les mois, voire plus fréquemment si des variations dans les facteurs de classement exposés ci-dessus pourraient raisonnablement entraîner le changement de catégorie de l'actif du portefeuille.

Question 18 : L'obligation de réviser le classement de la liquidité de chaque placement du fonds d'investissement à une fréquence au moins mensuelle vous conviendrait-elle? Dans la négative, veuillez fournir des explications.

f) Politiques et procédures

Le système de classement imposerait au gestionnaire de fonds d'investissement l'obligation d'établir, de maintenir et d'appliquer des politiques et des procédures relatives au classement des actifs du portefeuille du fonds dans les quatre catégories mentionnées précédemment. En outre, ces politiques et procédures devraient prévoir la révision continue du classement, notamment pour cerner toute évolution ou information raisonnablement susceptible d'avoir une incidence sur la liquidité d'un placement si importante qu'il faille en changer la catégorie.

Question 19 : Y a-t-il lieu d'exclure certains types de fonds d'investissement en particulier du système de classement de la liquidité ou d'en soumettre certains à des exigences de classement différentes? Veuillez motiver votre réponse.

D. Déclarations réglementaires et données relatives à la GRL

I. Contexte

Certains faits nouveaux en matière de déclarations réglementaires et de données relatives à la GRL ont récemment marqué la scène internationale.

L'évaluation de 2022 du CSF a révélé que, même si un grand nombre de pays ont rehaussé leurs obligations de déclarations réglementaires à la suite de la publication des recommandations de 2017 du CSF, il existait des écarts au chapitre de la portée, de la fréquence et du contenu des déclarations périodiques. Le CSF a également observé que, malgré la capacité de bien des autorités à recueillir au besoin et plus fréquemment, auprès des gestionnaires de fonds, des données de surveillance qui s'avèrent utiles en période de tension sur le marché, ces données conviennent moins à la surveillance préventive des vulnérabilités. Dans le cadre de son évaluation de 2022, il a aussi eu du mal à obtenir et à analyser des données pour soutenir ses constatations, ce qui laisse entrevoir que le l'évaluation et le contrôle des asymétries de liquidité ainsi que l'appréciation de la disponibilité, de l'utilisation et de l'efficacité des outils de GRL constituent toujours un défi pour les autorités. Enfin, le CSF a constaté que, si toutes les autorités sondées exigent la déclaration du risque de liquidité des fonds aux investisseurs, il y aurait toutefois encore à faire pour rehausser cette information.

Les recommandations révisées du CSF en 2023 apportaient une mise à jour à deux recommandations relatives aux déclarations formulées en 2017. D'abord, le CSF recommandait que les autorités relèvent les obligations d'information des investisseurs et déterminent le degré d'information supplémentaire que les fonds à capital variable devraient leur fournir au sujet de la disponibilité et de l'utilisation des outils de GRL²³. Ensuite, il recommandait que les fonds à capital variable communiquent de façon transparente aux investisseurs et aux autorités concernées des processus décisionnels clairs sur le recours aux outils de GRL fondés sur la

²³ Recommandation 2 des recommandations révisées du CSF en 2023.

quantité et aux autres mesures de gestion de la liquidité, particulièrement en période de tension sur le marché²⁴.

De plus, les indications de l'OICV publiées en 2023 énonçaient le principe selon lequel les entités responsables devraient publier de l'information claire au sujet des objectifs et du fonctionnement, y compris de la conception et de l'utilisation, des outils de GRL anti-dilution²⁵.

Les recommandations révisées de l'OICV en 2025 comprenaient une mise à jour de la recommandation formulée en 2018 quant à la déclaration du risque de liquidité et des processus de GRL. La nouvelle recommandation veut que l'entité responsable veille à ce que le risque de liquidité et le processus de GRL des OPC, y compris la disponibilité et l'utilisation d'outils de GRL et de mesures de gestion de la liquidité, soient communiqués de façon efficace aux investisseurs actuels et potentiels²⁶.

En outre, l'OICV a élargi le principe relatif aux outils de GRL anti-dilution énoncé dans ses indications publiées en 2023 pour en faire une recommandation applicable à tous les outils de GRL. Selon cette recommandation, l'entité responsable devrait publier de l'information claire sur les objectifs et le fonctionnement, y compris la conception et l'utilisation, des outils de GRL anti-dilution, des outils de GRL fondés sur la quantité et des autres mesures de gestion de la liquidité²⁷.

Enfin, dans le rapport FSSA, le FMI a recommandé que, dans le contexte de la réglementation et de la supervision des fonds d'investissement, les autorités canadiennes resserrent leur approche en matière de simulations de crise menées à leur propre initiative²⁸. Il a aussi recommandé que des données sectorielles sur la liquidité soient recueillies trimestriellement²⁹.

II. Objet

Les déclarations d'information sur la liquidité, tant au public qu'aux autorités en valeurs mobilières, contribueraient à l'objectif des ACVM consistant à renforcer le cadre réglementaire de la GRL au Canada.

L'information publique en la matière procure de la transparence aux investisseurs sur la liquidité du portefeuille du fonds et son cadre de GRL. Cette information est importante, car elle permet aux investisseurs de prendre des décisions d'investissement plus éclairées, notamment pour déterminer si le fonds répond à leurs besoins et en évaluer la liquidité ainsi que sa capacité à la gérer.

Quant à l'information fournie aux autorités en valeurs mobilières, elle leur permet de surveiller efficacement les tendances et les risques en la matière à l'échelle du système, ce qui, en définitive, protège les investisseurs, les participants au secteur des fonds d'investissement et le système financier dans son ensemble.

²⁴ Recommandation 7 des recommandations révisées du CSF en 2023.

²⁵ Indication 6 des indications de l'OICV publiées en 2023.

²⁶ Recommandation 16 des recommandations révisées de l'OICV en 2025.

²⁷ Recommandation 17 des recommandations révisées de l'OICV en 2025.

²⁸ Rapport FSSA, p. 24.

²⁹ Rapport FSSA, p. 25.

III. Obligations éventuelles

Les ACVM entendent instaurer de nouvelles obligations de déclaration publique et de déclaration confidentielle aux autorités en valeurs mobilières en ce qui concerne la liquidité et les enjeux de GRL. Les premières seraient applicables aux fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis, et les secondes, à l'ensemble des fonds d'investissement, y compris ceux qui ne sont pas émetteurs assujettis.

Les nouvelles obligations éventuelles sont abordées ci-dessous.

a) Déclarations publiques

Rapports annuel et intermédiaire du fonds

En septembre 2024, les ACVM ont publié pour consultation une série de projets de modification ayant pour objectif la modernisation du régime d'information continue des fonds d'investissement³⁰. Dans le cadre de ces projets, les ACVM proposaient de remplacer les rapports de gestion annuel et intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds par de nouveaux rapports annuel et intermédiaire du fonds qui comprendraient une rubrique traitant du profil de liquidité du fonds (les **projets de rapports du fonds**).

Le contenu du profil de liquidité dans les projets de rapports du fonds renfermerait l'information suivante :

- un diagramme circulaire présentant le pourcentage du portefeuille du fonds d'investissement pouvant être converti en trésorerie dans certains délais prescrits, classée en catégories de liquidité (par exemple, 1 jour, 2 à 7 jours, 8 à 30 jours, 31 à 90 jours, etc.);
- si le fonds d'investissement a été confronté à un problème important de liquidité pendant la période considérée, une analyse de son profil de liquidité, y compris sa capacité à répondre rapidement aux demandes de rachat;
- s'il n'a pas été confronté à de tels problèmes pendant cette période, une mention à cet égard.

Si les ACVM allaient de l'avant avec l'instauration du système de classement de la liquidité décrit plus haut et l'intégration du profil de liquidité dans les projets de rapports du fonds, les catégories de liquidité figurant dans ces rapports seraient remplacées par celles exposées dans le présent document de consultation.

Les ACVM ont examiné les commentaires des intéressés concernant l'information sur la liquidité à fournir dans les projets de rapports du fonds³¹. Bien que certains d'entre eux se soient dits en faveur de l'intégration de cette information dans ce projet, d'autres s'y sont

³⁰ ACVM, « Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières proposent des modifications pour moderniser le régime d'information continue des fonds d'investissement », 19 septembre 2024, <https://www.autorites-valeurs-mobilières.ca/nouvelles/les-autorites-canadiennes-en-valeurs-mobilières-proposent-des-modifications-pour-moderniser-le-regime-dinformation-continue-des-fonds-dinvestissement/>.

³¹ ACVM, *Projet de Règlement modifiant le Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement* – Modernisation du régime d'information continue des fonds d'investissement, <https://lautorite.gc.ca/professionnels/reglementation-et-obligations/consultations-publiques/sujet/valeurs-mobilières-1/terminees>.

opposés. Par exemple, certains estiment qu'elle pourrait semer la confusion chez les investisseurs, que les investisseurs de certains types de fonds d'investissement pourraient ne pas la trouver utile et qu'elle n'est valide qu'à un moment précis. D'autres ont fait valoir que les obligations pourraient être lourdes et ont évoqué des difficultés méthodologiques à établir l'information sur la liquidité proposée. En outre, des intervenants ont invité les ACVM à aborder cette information à l'occasion d'un projet réglementaire visant expressément la gestion du risque de liquidité.

Question 20 : Y a-t-il lieu d'exiger de l'information sur le profil de liquidité dans les projets de rapports du fonds? Veuillez fournir une explication et, au besoin, indiquer les éléments d'information et le mode de présentation à privilégier.

Prospectus, aperçu du fonds et aperçu du FNB

Si les ACVM autorisaient ou imposaient l'utilisation d'outils de GRL qui n'étaient pas permis ou obligatoires auparavant, comme expliqué précédemment, elles envisageraient d'exiger que le fonds d'investissement communique, dans le prospectus, l'information relative à tous les outils de GRL qu'il pourrait utiliser, y compris leur fonctionnement, les circonstances (comme des seuils) qui déclencheraient le recours à chacun d'eux et tout paramètre entourant leur utilisation.

En outre, les ACVM songent à obliger les fonds qui utilisent des outils de GRL influant sur le prix des rachats ou sur la capacité des investisseurs à obtenir le rachat de leurs parts, à fournir de l'information concernant ces outils dans l'aperçu du fonds ou l'aperçu du FNB, selon le cas. Cette mesure pourrait nécessiter l'ajout d'une nouvelle rubrique dans ces documents.

Question 21 : Si les ACVM autorisaient ou imposaient l'utilisation d'outils de GRL qui n'étaient pas permis ou obligatoires auparavant, devraient-elles exiger que toute l'information relative à ces outils soit fournie dans une nouvelle rubrique distincte du prospectus ou encore dans une rubrique existante, comme la rubrique « Souscriptions, échanges et rachats » du prospectus simplifié? Veuillez motiver votre réponse.

Question 22 : Est-ce que d'autres éléments d'information relative à la liquidité devraient figurer dans le prospectus, l'aperçu du fonds ou l'aperçu du FNB? Veuillez préciser.

b) Déclarations confidentielles aux autorités en valeurs mobilières

Déclaration périodique de la catégorie de liquidité de chaque placement détenu par le fonds

Comme mentionné plus haut, les déclarations d'information sur la liquidité aux autorités en valeurs mobilières leur permettent de surveiller efficacement les tendances et les risques en matière de liquidité à l'échelle du système. Pour faciliter cette surveillance, les ACVM envisagent d'exiger de tous les fonds d'investissement, y compris ceux qui ne sont pas émetteurs assujettis, qu'ils communiquent trimestriellement aux autorités en valeurs mobilières concernées, sous le couvert de la confidentialité, la catégorie de liquidité à laquelle appartient chaque placement détenu.

Question 23 : Êtes-vous en faveur de l'idée d'obliger les fonds d'investissement à déclarer aux autorités en valeurs mobilières concernées, sous le couvert de la confidentialité, la catégorie de liquidité à laquelle appartient chaque placement détenu? Veuillez motiver votre réponse.

Question 24 : Si vous avez répondu par l'affirmative à la question 23, appuyez-vous l'idée d'une fréquence de déclaration trimestrielle? Veuillez préciser.

Question 25 : Les ACVM devraient-elles exiger des fonds d'investissement qu'ils déclarent périodiquement et confidentiellement d'autres renseignements relatifs au profil de liquidité aux autorités en valeurs mobilières? Veuillez expliquer votre réponse.

Question 26 : Les fonds d'investissement devaient-ils être tenus de rendre publique la catégorie de liquidité à laquelle appartient chaque placement détenu? Dans l'affirmative, à quelle fréquence et à quel moment? Veuillez préciser.

Question 27 : Les fonds d'investissement qui ne sont pas émetteurs assujettis devraient-ils être soumis à cette obligation de déclaration périodique? Veuillez motiver votre réponse.

Déclaration d'événements touchant la liquidité

En vue de faciliter la surveillance en temps réel des événements touchant la liquidité qui surviennent dans le secteur des fonds d'investissement et le système financier en général, les ACVM songent à obliger tous les fonds d'investissement, y compris ceux qui ne sont pas émetteurs assujettis, à informer rapidement les autorités en valeurs mobilières concernées des événements suivants :

- le fonds reçoit des demandes de rachat au-delà d'un certain seuil;
- le fonds ne respecte pas la restriction relative aux actifs non liquides prévue par le Règlement 81-102;
- le fonds suspend les rachats;
- le fonds active des outils de GRL qui ont une incidence sur le prix de rachat ou la capacité de l'investisseur à obtenir le rachat de ses titres;
- le fonds emprunte des fonds ou constitue une sûreté sur un actif du portefeuille comme mesure provisoire pour répondre à des demandes de rachat de ses titres pendant qu'il effectue une liquidation ordonnée d'actifs du portefeuille.

Le fonds aurait à expliquer, dans sa déclaration, l'incidence de l'événement sur son profil de liquidité et, dans les cas de franchissement de seuil de demandes de rachat et de non-respect de la restriction relative aux actifs non liquides, la façon dont il gérera la situation.

Question 28 : Soutenez-vous l'idée d'obliger les fonds d'investissement à déclarer rapidement aux autorités en valeurs mobilières concernées l'un des événements susmentionnés touchant la liquidité? Veuillez préciser.

Question 29 : Les ACVM devraient-elles imposer cette obligation à l'égard d'autres événements touchant la liquidité? Veuillez motiver votre réponse.

Question 30 : Si l'un des événements susmentionnés se produisait, devrait-il faire l'objet d'une déclaration publique allant au-delà des obligations actuelles en matière de déclaration de changement important? Veuillez expliquer votre réponse.

Question 31 : Les fonds d'investissement qui ne sont pas émetteurs assujettis devraient-ils être soumis à ces obligations de déclaration des événements touchant la liquidité? Veuillez motiver votre réponse.

E. Conclusion

Le présent document de consultation vise à recueillir les avis sur les volets suivants :

1. les outils de GRL;
2. le classement des actifs sous-jacents du portefeuille en fonction de la liquidité;
3. les déclarations réglementaires et les données relatives à la GRL.

En particulier, les ACVM souhaitent obtenir des réponses aux questions suivantes :

1. S'agissant des fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis, est-il nécessaire pour les ACVM d'autoriser l'utilisation d'outils de GRL qui sont interdits à l'heure actuelle? Veuillez motiver votre réponse et, s'il y a lieu, nommer ceux qu'elles devraient autoriser.
2. En votre qualité de gestionnaire de fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis, est-il déjà arrivé que l'un de vos fonds d'investissement aurait gagné à pouvoir à utiliser un outil de GRL qui est interdit actuellement? Dans l'affirmative, veuillez fournir une explication, notamment la raison pour laquelle vous n'avez pas demandé à l'autorité en valeurs mobilières concernée une dispense qui en aurait l'utilisation.
3. Y a-t-il certains outils de GRL dont les ACVM ne devraient pas permettre l'utilisation aux fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis? Dans l'affirmative, veuillez nommer lesquels et motiver votre réponse.
4. Les ACVM devraient-elles imposer aux fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis l'adoption d'outils de GRL, notamment en exigeant la mise en œuvre d'un nombre minimal d'outils, ou, par exemple, d'un nombre minimal d'outils fondés sur le prix? Veuillez motiver votre réponse et, s'il y a lieu, nommer ces outils.
5. Les ACVM devraient-elles élargir les circonstances dans lesquelles un fonds d'investissement qui est un émetteur assujetti est autorisé à suspendre les droits de rachat sans approbation réglementaire au-delà de celles visées au paragraphe 1 de l'article 10.6 du Règlement 81-102? Dans l'affirmative, veuillez motiver votre réponse et préciser ces circonstances.
6. Les ACVM devraient-elles hausser la limite d'emprunt temporaire au-delà de ce que permet l'article 2.6 du Règlement 81-102? Dans l'affirmative, veuillez fournir une explication et indiquer les paramètres possibles de cette limite.
7. Les ACVM devraient-elles envisager d'autoriser ou d'obliger les fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis à utiliser des outils de GRL ne faisant pas l'objet du présent document de consultation? Veuillez expliquer votre réponse.
8. Est-ce que certains types de fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis devraient a) être exonérés des obligations relatives aux outils de GRL, b) être soumis à des obligations différentes en la matière ou c) se voir interdire l'utilisation de certains outils de GRL? Veuillez motiver votre réponse.

9. Les quatre catégories vous conviennent-elles? Dans la négative, veuillez fournir des explications.
10. Soutenez-vous l'intégration du délai de règlement dans celui fixé dans chacune des catégories? Dans la négative, expliquez pourquoi.
11. Y a-t-il lieu de modifier l'une des catégories de classement afin de distinguer le temps nécessaire pour céder aisément un actif et régler l'opération dans des conditions de marché normales de celui requis pour y arriver en période de tension sur le marché? Dans l'affirmative, veuillez expliquer la distinction à faire.
12. Est-ce que les modifications qu'il est envisagé d'apporter à la définition d'actif non liquide vous conviennent? Dans la négative, veuillez fournir une explication.
13. Est-ce que d'autres éléments de la définition actuelle d'actif non liquide devraient faire l'objet de modifications? Dans l'affirmative, veuillez motiver votre réponse.
14. Êtes-vous d'avis que le gestionnaire de fonds d'investissement devrait être autorisé à utiliser une méthode de classement qui regroupe les actifs du portefeuille ayant des caractéristiques similaires? Dans la négative, veuillez fournir des explications.
15. Dans le cadre du système de classement éventuel, les ACVM devraient elles, selon vous, s'abstenir d'imposer une catégorie de liquidité particulière pour chaque catégorie ou type d'actif, et laisser le classement à l'appréciation du gestionnaire de fonds d'investissement?
16. Les exemples de facteurs fournis ci-dessus vous conviennent-ils? Dans la négative, veuillez motiver votre réponse et indiquer ceux qu'il faudrait ajouter.
17. Si, pour classer un actif du portefeuille, le système de classement nécessite que le gestionnaire de fonds d'investissement tienne compte de la taille raisonnablement prévue de l'opération visant cet actif, faudrait-il exiger que l'intégralité de l'actif soit classée dans une seule catégorie de liquidité, ou permettre que des parties soient classées dans des catégories différentes?
18. L'obligation de réviser le classement de la liquidité de chaque placement du fonds d'investissement à une fréquence au moins mensuelle vous conviendrait-elle? Dans la négative, veuillez fournir des explications.
19. Y a-t-il lieu d'exclure certains types de fonds d'investissement en particulier du système de classement de la liquidité ou d'en soumettre certains à des exigences de classement différentes? Veuillez motiver votre réponse.
20. Y a-t-il lieu d'exiger de l'information sur le profil de liquidité dans les projets de rapports du fonds? Veuillez fournir une explication et, au besoin, indiquer les éléments d'information et le mode de présentation à privilégier.
21. Si les ACVM autorisaient ou exigeaient l'utilisation d'outils de GRL qui n'étaient pas permis ou obligatoires auparavant, devraient-elles exiger que toute l'information relative à ces outils soit fournie dans une nouvelle rubrique distincte du prospectus ou encore

dans une rubrique existante, comme la rubrique « Souscriptions, échanges et rachats » du prospectus simplifié? Veuillez motiver votre réponse.

22. Est-ce que d'autres éléments d'information relative à la liquidité devraient figurer dans le prospectus, l'aperçu du fonds ou l'aperçu du FNB? Veuillez préciser.
23. Êtes-vous en faveur de l'idée d'obliger les fonds d'investissement à déclarer aux autorités en valeurs mobilières concernées, sous le couvert de la confidentialité, la catégorie de liquidité à laquelle appartient chaque placement détenu? Veuillez motiver votre réponse.
24. Si vous avez répondu par l'affirmative à la question 23, appuyez-vous l'idée d'une fréquence de déclaration trimestrielle? Veuillez préciser.
25. Les ACVM devraient-elles exiger des fonds d'investissement qu'ils déclarent périodiquement et confidentiellement d'autres renseignements relatifs au profil de liquidité aux autorités en valeurs mobilières ? Veuillez expliquer votre réponse.
26. Les fonds d'investissement devaient-ils être tenus de rendre publique la catégorie de liquidité à laquelle appartient chaque placement détenu? Dans l'affirmative, à quelle fréquence et à quel moment? Veuillez préciser.
27. Les fonds d'investissement qui ne sont pas émetteurs assujettis devraient-ils être soumis à cette obligation de déclaration périodique? Veuillez motiver votre réponse.
28. Soutenez-vous l'idée d'obliger les fonds d'investissement à déclarer rapidement aux autorités en valeurs mobilières concernées l'un des événements touchant la liquidité mentionnés sous la rubrique « Déclarations confidentielles aux autorités en valeurs mobilières » plus haut? Veuillez préciser.
29. Les ACVM devraient-elles imposer cette obligation à l'égard d'autres événements touchant la liquidité? Veuillez motiver votre réponse.
30. Si l'un des événements mentionnés sous la rubrique « Déclarations confidentielles aux autorités en valeurs mobilières » plus haut se produisait, devrait-il faire l'objet d'une déclaration publique allant au-delà des obligations actuelles en matière de déclaration de changement important? Veuillez expliquer votre réponse.
31. Les fonds d'investissement qui ne sont pas émetteurs assujettis devraient-ils être soumis à ces obligations de déclaration des événements touchant la liquidité? Veuillez motiver votre réponse.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-102 SUR LES FONDS D'INVESTISSEMENT

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 16°, 26° et 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 39) est modifié :

1° par le remplacement de la définition de « actif non liquide » par la suivante :

« « actif illiquide » : les actifs suivants :

a) tout actif du portefeuille qui ne peut se céder aisément dans un délai de cinq jours ouvrables sur un marché où les cours, établis par cotations publiques d'usage commun, sont largement diffusés, à un prix qui, à tout le moins, se rapproche du montant auquel il est valorisé pour calculer la valeur liquidative par titre du fonds d'investissement;

b) un titre de négociation restreinte détenu par le fonds d'investissement; »;

2° par l'insertion, après la définition de « bureau de réception des ordres », de la suivante :

« « cadre de gestion du risque de liquidité » : un système de gestion du risque de liquidité; »;

3° par l'insertion, après la définition de « comité d'examen indépendant », de la suivante :

« « comité sur la gestion du risque de liquidité » : le comité assurant la supervision du cadre de gestion du risque de liquidité; »;

4° par le remplacement, dans la définition de « cotation publique », de « l'actif non liquide » par « l'actif illiquide »;

5° par l'insertion, après la définition de « sous-dépositaire », de la suivante :

« « superviseur à la gestion du risque de liquidité » : la personne physique assurant la supervision du cadre de gestion du risque de liquidité; ».

2. L'article 1.2 de ce règlement est modifié :

1° par l'insertion dans le paragraphe 2 et après « bourses d'études », de « , à l'exception de la partie 6.1 »;

2° par le remplacement, dans le paragraphe 2.1, de « l'article 2.5.1 s'applique également » par « l'article 2.5.1 et la partie 6.1 s'appliquent »;

3° par l'insertion, dans le paragraphe 3 et après le sous-paragraphe *b*, du suivant :

« *b.1)* la partie 6.1; ».

3. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 6.9, de la partie suivante :

« PARTIE 6.1 GESTION DU RISQUE DE LIQUIDITÉ

6.1.1. Cadre de gestion du risque de liquidité

- 1) Le fonds d'investissement établit et maintient un cadre de gestion du risque de liquidité.
- 2) Pour l'application du paragraphe 1, le fonds d'investissement établit, maintient et applique des politiques et des procédures à l'égard des éléments suivants :
 - a) la conformité à la présente partie;
 - b) la désignation des postes suivants :
 - i) si le fonds d'investissement nomme un superviseur à la gestion du risque de liquidité conformément au paragraphe 1 de l'article 6.1.3, le poste chez le gestionnaire auquel ce dernier attribue cette fonction;
 - ii) si le fonds d'investissement établit un comité sur la gestion du risque de liquidité conformément au paragraphe 1 de l'article 6.1.3, chaque poste chez le gestionnaire auquel ce dernier attribue la fonction de membre de ce comité;
 - c) toute autre question relative à la gestion du risque de liquidité du fonds d'investissement.

6.1.2. Dispositions opérationnelles

- 1) Avant qu'un nouveau fonds d'investissement dépose son prospectus initial, le gestionnaire veille à ce que ses objectifs et stratégies de placement ainsi que la fréquence autorisée de rachat de ses titres cadrent avec la nature des actifs susceptibles de composer son portefeuille et avec son activité attendue de rachat de titres.
- 2) Avant qu'un nouveau fonds d'investissement qui n'est pas assujéti à l'obligation de prospectus procède au placement initial de ses titres, le gestionnaire veille à ce que ses objectifs et stratégies de placement ainsi que la fréquence autorisée de rachat de ses titres cadrent avec la nature des actifs susceptibles de composer son portefeuille et avec son activité attendue de rachat de titres.
- 3) Le fonds d'investissement surveille, révise et évalue de façon continue son profil de liquidité et les aspects pertinents des conditions de marché à l'aide de mesures qualitatives ainsi que quantitatives et, si nécessaire, ajuste la composition de son portefeuille d'actifs.
- 4) Le fonds d'investissement établit et maintient des seuils et des cibles de liquidité pour surveiller, réviser et évaluer son profil de liquidité conformément au paragraphe 3.
- 5) Le fonds d'investissement effectue des simulations de crise relativement à la liquidité des actifs de son portefeuille pour surveiller, réviser et évaluer son profil de liquidité conformément au paragraphe 3, notamment en appliquant à ces simulations des scénarios de nature historique et hypothétique appropriés à son profil de liquidité.
- 6) Le fonds d'investissement effectue les simulations de crise prévues au paragraphe 5 au moins une fois par trimestre dans les conditions de marché normales.
- 7) Lors des conditions de marché tendues, le fonds d'investissement augmente la fréquence des simulations de crise prévue au paragraphe 6 jusqu'à ce que les conditions redeviennent normales.
- 8) Avant de décider de conclure une opération de portefeuille, le fonds d'investissement en apprécie l'incidence sur son profil de liquidité.

9) Le fonds d'investissement établit et maintient des plans d'urgence relatifs au risque de liquidité qui prévoient notamment l'utilisation d'outils de gestion de ce risque.

10) Le fonds d'investissement met à l'essai périodiquement les plans d'urgence visés au paragraphe 9 afin de veiller à ce que, pour une personne raisonnable, ils permettent la gestion adéquate du risque de liquidité.

6.1.3. Supervision

1) Le fonds d'investissement nomme un superviseur à la gestion du risque de liquidité ou établit un comité sur la gestion du risque de liquidité.

2) Pour l'application du paragraphe 1, le fonds d'investissement qui est tenu de nommer un superviseur à la gestion du risque de liquidité choisit pour assumer cette fonction l'une des personnes suivantes :

- a) le chef de la conformité du gestionnaire;
- b) une personne physique faisant rapport directement au chef de la conformité du gestionnaire;
- c) une personne physique faisant rapport directement au chef de la conformité du gestionnaire sur les questions de gestion du risque de liquidité.

3) Pour l'application du paragraphe 1, le fonds d'investissement qui est tenu d'établir un comité sur la gestion du risque de liquidité choisit à titre de membre de ce comité l'une des personnes suivantes :

- a) le chef de la conformité du gestionnaire;
- b) une personne physique faisant rapport directement au chef de la conformité du gestionnaire.

4) Le fonds d'investissement veille à ce que le superviseur à la gestion du risque de liquidité ou chaque personne physique formant le comité sur la gestion du risque de liquidité, selon le cas, possède des connaissances suffisantes en la matière.

5) Le fonds d'investissement veille à ce que le superviseur à la gestion du risque de liquidité ou le comité sur la gestion du risque de liquidité, selon le cas, exerce les fonctions suivantes :

- a) approuver le cadre de gestion du risque de liquidité prévu au paragraphe 1 de l'article 6.1.1, en apprécier périodiquement l'efficacité et, s'il y a lieu, en avaliser les projets de mise à jour;
- b) avant le dépôt du prospectus initial visé au paragraphe 1 de l'article 6.1.2, examiner et approuver les objectifs et stratégies de placement du fonds d'investissement ainsi que la fréquence autorisée de rachat de ses titres pour vérifier que ces éléments cadrent avec la nature des actifs susceptibles de composer son portefeuille et avec son activité attendue de rachat de titres;
- c) avant le placement visé au paragraphe 2 de l'article 6.1.2, exercer les fonctions prévues au sous-paragraphe b);
- d) examiner et approuver les seuils et les cibles de liquidité prévus au paragraphe 4 de l'article 6.1.2 et, s'il y a lieu, en avaliser les projets de mise à jour;
- e) examiner les résultats des simulations de crise prévues au paragraphe 5 de l'article 6.1.2 et, s'il y a lieu, approuver les mesures correctrices proposées;

f) examiner et approuver les plans d'urgence prévus au paragraphe 9 de l'article 6.1.2 et, s'il y a lieu, en avaliser les projets de mise à jour;

g) examiner les résultats des mises à l'essai des plans d'urgence prévues au paragraphe 10 de l'article 6.1.2 et, s'il y a lieu, approuver les mesures correctrices proposées;

h) examiner les questions visées au paragraphe 6 que le gestionnaire lui soumet et, s'il y a lieu, approuver le plan d'action proposé pour les traiter.

6) Dès qu'il peut raisonnablement le faire, le gestionnaire soumet pour examen au superviseur à la gestion du risque de liquidité ou au comité sur la gestion du risque de liquidité, selon le cas, toute question dont il est raisonnable de s'attendre qu'elle aura une incidence appréciable sur le profil de liquidité du fonds d'investissement, et fournit par la même occasion des renseignements sur les éléments suivants :

a) les mesures prises pour traiter la question;

b) l'indication qu'il est nécessaire ou non de prendre d'autres mesures pour traiter la question, y compris les faire approuver.

7) Le fonds d'investissement tenu d'établir un comité sur la gestion du risque de liquidité veille à ce que ses membres se réunissent pour assurer la conduite de ses activités autant de fois qu'il est nécessaire et au moins une fois par trimestre sur chaque période de 12 mois consécutifs. ».

4. Ce règlement est modifié par le remplacement, partout où ceci se trouve dans les articles 2.4 et 2.6.1, de « actif non liquide » par « actif illiquide » et de « actifs non liquides » par « actifs illiquides ».

5. **Date d'entrée en vigueur**

Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 81-102 SUR LES FONDS D'INVESTISSEMENT

1. L'article 2.2 de l'*Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* est modifié par le remplacement, partout où ceci se trouve, de « non liquide » par « illiquide ».

2. Cette instruction générale est modifiée par l'insertion, après l'article 2.2, du suivant :

« 2.2.1. « cadre de gestion du risque de liquidité »

Le cadre de gestion du risque de liquidité devrait englober tous les éléments prévus aux dispositions de la partie 6.1 ainsi que tout autre mécanisme ou pratique de gestion du risque de liquidité, y compris la déclaration du risque de liquidité et des outils de gestion du risque de liquidité, s'il y a lieu. ».

3. L'article 3.3.1 de cette instruction générale est remplacé par le suivant :

« 3.3.1. Les actifs illiquides

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont d'avis qu'il est généralement plus difficile de valoriser les actifs illiquides que les actifs liquides pour les besoins du calcul de la valeur liquidative du fonds d'investissement. Par conséquent, lorsqu'un fonds d'investissement à capital fixe investit largement dans des actifs illiquides, il y a lieu de se questionner sur l'exactitude de sa valeur liquidative et le montant des frais calculé d'après celle-ci. Le personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières pourrait alors faire des observations ou poser des questions dans le cadre de son examen du prospectus ou des documents d'information continue de ces fonds. ».

4. Cette instruction générale est modifiée par l'insertion, après l'article 8.3, de la partie suivante :

« PARTIE 8.1 GESTION DU RISQUE DE LIQUIDITÉ

8.1.1. Cadre de gestion du risque de liquidité

1) Le paragraphe 1 de l'article 6.1.1 exige que le fonds d'investissement établisse et maintienne un cadre de gestion du risque de liquidité.

Le cadre susmentionné devrait tenir compte des éléments suivants :

- le profil de liquidité des actifs et des passifs du fonds d'investissement;
- les conditions de marché;
- l'activité de rachat;
- le comportement des investisseurs;
- les particularités du fonds d'investissement.

Aux étapes de l'établissement et du maintien du cadre de gestion du risque de liquidité, le fonds d'investissement devrait se pencher sur les moyens d'obtenir et d'apprécier l'information de diverses sources parmi les différentes fonctions du gestionnaire et des conseillers en valeurs, s'il y a lieu, et voir s'il conviendrait de mettre en place des mécanismes nouveaux ou améliorés de conformité, notamment de déclaration, pour qu'il y ait échange de l'information nécessaire avec les parties pertinentes chez le gestionnaire.

2) En vertu du paragraphe 2 de l'article 6.1.1, le fonds d'investissement est tenu d'établir, de maintenir et d'appliquer des politiques et des procédures à l'égard de la gestion du risque de liquidité. Ces politiques et procédures devraient être détaillées et écrites.

3) Le sous-paragraphe *c* du paragraphe 2 de l'article 6.1.1 porte, au nombre des éléments à traiter dans les politiques et procédures relatives à la gestion du risque de liquidité, toute autre question en la matière qui n'est pas précisée dans les sous-paragraphe *a* et *b* de cet article. Il peut s'agir, par exemple, des situations dans lesquelles il est impossible d'obtenir une valorisation fiable et indépendante des actifs du portefeuille, dans la mesure où ce point n'est pas déjà abordé dans les politiques et procédures du gestionnaire en matière de valorisation.

Citons comme autre question le cas du fonds d'investissement non tenu d'établir un comité d'examen indépendant en vertu du *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement* qui éprouverait des problèmes de liquidité le plaçant en conflit d'intérêts avec le gestionnaire. Par exemple, il pourrait y avoir conflit si la rémunération d'un conseiller en valeurs était fondée sur le rendement du portefeuille, ce qui pourrait l'inciter à investir dans davantage d'actifs illiquides dont le rendement potentiel serait plus élevé que des actifs plus liquides, même si ces actifs illiquides ne cadreraient pas avec les objectifs de placement ou les besoins en matière de rachat du fonds d'investissement. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières rappellent aux fonds d'investissement qui sont tenus d'établir un comité d'examen indépendant qu'ils doivent traiter les conflits d'intérêts résultant de problèmes de liquidité selon les dispositions applicables du *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement*. Elles rappellent également aux gestionnaires que les articles 13.4 et 13.4.1 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (chapitre V-1.1, r. 10) s'appliquent à eux relativement aux fonds d'investissement non assujettis au *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement*.

8.1.2. Dispositions opérationnelles

1) Conformément aux paragraphes 1 et 2 de l'article 6.1.2, le gestionnaire doit, à l'égard de tout nouveau fonds d'investissement, veiller à ce que les objectifs et stratégies de placement du fonds ainsi que la fréquence autorisée de rachat de ses titres cadrent avec la nature des actifs susceptibles de composer son portefeuille et avec son activité attendue de rachat de titres.

La fréquence autorisée de rachat de titres du fonds d'investissement correspond à la fréquence de ses opérations. Par exemple, les OPC effectuent en général des rachats quotidiennement.

La nature des actifs susceptibles de composer le portefeuille du fonds d'investissement engloberait les types d'actifs qui y sont détenus et le temps nécessaire pour les céder et régler l'opération.

L'activité attendue de rachat des titres du fonds d'investissement peut être fonction des types de porteurs. Par exemple, les besoins d'un fonds d'investissement en matière de rachats prévus différeront probablement selon que ses porteurs sont principalement des investisseurs individuels ou des investisseurs institutionnels. Cette activité peut également dépendre du type de fonds d'investissement. Ainsi, en règle générale, celle d'un fonds d'investissement qui cible des investisseurs visant un horizon de placement à long terme ne sera pas la même que celle d'un OPC marché monétaire.

2) Selon le paragraphe 3 de l'article 6.1.2, le fonds d'investissement doit surveiller, réviser et évaluer de façon continue son profil de liquidité et les aspects pertinents des conditions de marché.

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont d'avis que cette obligation permettra d'assurer l'adéquation des niveaux de liquidité aux besoins en matière

de rachat et d'anticiper sur l'incidence des conditions de marché sur le portefeuille du fonds d'investissement.

Le profil de liquidité du fonds d'investissement représente la capacité du fonds à céder des actifs de son portefeuille et à régler l'opération rapidement et aisément sans perte de valeur importante. Eu égard à son obligation de surveiller, de réviser et d'évaluer son profil de liquidité ainsi que les aspects pertinents des conditions de marché, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières estiment que le fonds devrait réviser régulièrement la composition de son portefeuille d'actifs, y compris la trésorerie et les titres à court terme, en tenant compte de l'historique de rachat, des réseaux de distribution, du bassin d'investisseurs, de son rendement ainsi que de toute autre considération particulière, comme l'évolution des marchés ou d'autres facteurs économiques. En particulier, une évaluation efficace devrait incorporer le repérage et la surveillance des demandes de rachat importantes par les investisseurs.

3) Le paragraphe 3 de l'article 6.1.2 prescrit l'utilisation de mesures qualitatives et quantitatives.

Les mesures qualitatives pourraient comprendre les suivantes :

- la qualité de crédit des actifs sous-jacents du portefeuille;
- la concentration des investisseurs dans le fonds d'investissement;
- le profil des investisseurs;
- le risque sectoriel;
- le risque géographique;
- les modalités particulières des titres sous-jacents du portefeuille.

Au nombre des mesures quantitatives peuvent figurer les suivantes :

- les indicateurs de volume;
- la profondeur du marché;
- la taille raisonnablement prévue des opérations;
- les évaluations de la liquidité des actifs sous-jacents du portefeuille

par des tiers.

Dans le cas des fonds à revenu fixe, voici des exemples de mesures quantitatives :

- les indicateurs de volume fournis par des plateformes de négociation tierces;
- les cotations des courtiers;
- la volatilité;
- les écarts acheteurs-vendeurs;
- le nombre de titres détenus par le fonds par rapport à celui des titres émis et en circulation;
- d'autres estimations internes comme la profondeur du marché.

4) En vertu du paragraphe 4 de l'article 6.1.2, le fonds d'investissement doit établir et maintenir des seuils et des cibles de liquidité. Par exemple, en plus de veiller au respect des restrictions prévues par le règlement en matière d'actifs illiquides, il peut choisir d'imposer des limites internes minimales et maximales aux actifs du portefeuille pouvant être liquidés dans un certain délai et les classer en conséquence. Certaines données historiques de marché tendu peuvent être directement intégrées dans la fixation des seuils ou des cibles de liquidité, comme le plus grand volume d'opérations de rachat ou la plus importante opération de rachat demandée par un client.

5) Conformément au paragraphe 5 de l'article 6.1.2, le fonds d'investissement doit effectuer des simulations de crise relativement à la liquidité des actifs de son portefeuille. La simulation de crise est une technique de gestion du risque qui sert à évaluer les conséquences éventuelles de l'évolution de certains des facteurs agissant sur la liquidité qui correspond à des événements exceptionnels, mais plausibles, touchant la liquidité du portefeuille d'un fonds d'investissement. Cet exercice simule des épisodes de crise, des conditions de marché tendues et des événements touchant la liquidité dans le but d'en comprendre les incidences sur la capacité du fonds de satisfaire aux demandes de rachat.

6) Selon le paragraphe 5 de l'article 6.1.2, les simulations de crise doivent inclure l'application de scénarios de nature historique et hypothétique appropriés au profil de liquidité du fonds d'investissement. Cette pratique est souvent appelée « analyse de scénarios ».

L'analyse de scénarios de nature historique est rétrospective. Elle consiste à évaluer le risque à l'aide d'événements statistiques passés, dans l'objectif de quantifier l'incidence d'un événement sur la liquidité d'un fonds d'investissement. Les facteurs à considérer peuvent comprendre les suivants :

- la comparaison de l'historique des flux de trésorerie avec ceux à l'échelle sectorielle de fonds d'investissement dotés d'une taille et d'une stratégie similaires;
- l'activité de rachat du principal investisseur ou groupe d'investisseurs du fonds d'investissement;
- l'activité de rachat générale en situation tendue avec des pourcentages variables de demandes de rachat;
- l'historique des tendances de rachat.

L'analyse de scénarios de nature hypothétique, quant à elle, est prévisionnelle. Elle permet de mesurer les possibles répercussions d'un événement qui n'est pas encore survenu. Les facteurs à considérer peuvent comprendre les suivants :

- les variations des taux d'intérêt;
- l'augmentation du nombre de demandes de rachat;
- la baisse des souscriptions de titres du fonds d'investissement;
- les changements dans le bassin d'investisseurs, ainsi que l'évolution des marchés et de la composition du portefeuille;
- la possibilité de défaillance de la contrepartie.

De l'avis des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, les fonds d'investissement devraient procéder à des simulations de crise inversées dans le cadre de leurs simulations de crise. La simulation de crise inversée est une technique de gestion du risque qui part d'un résultat prédéterminé, habituellement un point de défaillance prédéfini, pour remonter aux circonstances ou scénarios pouvant y conduire.

7) Conformément au paragraphe 5 de l'article 6.1.2, les simulations de crise doivent comporter des scénarios de nature historique et hypothétique appropriées au profil de liquidité du fonds d'investissement. Elles devraient couvrir une variété de scénarios illustrant un éventail d'événements et de degrés de gravité. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières estiment qu'elles devraient être diversifiées et refléter les risques importants propres au fonds d'investissement, comme le risque de crédit, le risque réputationnel et le risque géopolitique. Lorsqu'il conçoit des scénarios de simulation de crise, le gestionnaire peut tenir compte d'un certain nombre de facteurs, dont les suivants :

- la baisse de la notation d'un actif sous-jacent du portefeuille ou de son émetteur;
- les variations des taux d'intérêt;
- l'élargissement des écarts acheteurs-vendeurs;
- les fluctuations d'une monnaie étrangère;
- les chocs économiques.

Par exemple, dans le cas d'un fonds d'investissement dont une part importante du portefeuille se compose de sûretés, il peut y avoir lieu d'effectuer des simulations de crise qui englobent les sûretés, car les sûretés déposées par les contreparties du fonds en garantie d'opérations de prêt de dérivés et de titres peuvent avoir des répercussions sur la liquidité du fonds si ces contreparties ne sont pas en mesure d'honorer leurs obligations à son égard en période de tensions sur le marché et que, pour recouvrer ces obligations, le fonds est contraint de liquider les sûretés.

Selon la nature du fonds d'investissement, les types d'actifs détenus et les conditions de marché, la complexité des simulations de crise peut varier d'une simple analyse de sensibilité unifactorielle à plusieurs simulations multifactorielles.

Si les scénarios utilisés dans les simulations de crise devraient être constants sur une certaine période aux fins de comparaison et d'analyse, il convient néanmoins de les actualiser régulièrement pour refléter l'évolution des conditions de marché, la composition du portefeuille et les autres conditions pouvant avoir une incidence sur la liquidité. Les simulations de crise devraient s'appuyer sur des données de marché fiables et à jour.

8) Dans le cadre des simulations de crise exigées au paragraphe 5 de l'article 6.1.2, le fonds d'investissement devrait envisager, pour l'ensemble des scénarios utilisés, de privilégier la méthode dite « au prorata », plutôt que celle de la liquidation « en cascade ». La première suppose que tous les investisseurs recevraient une quote-part des actifs du portefeuille vendus pour répondre aux demandes de rachat, et la seconde, que le gestionnaire prioriserait la liquidation des actifs les plus liquides pour y arriver.

9) Selon le paragraphe 6 de l'article 6.1.2, le fonds d'investissement doit effectuer des simulations de crise au moins une fois par trimestre dans les conditions de marché normales. Cependant, il peut juger nécessaire de le faire plus fréquemment. Cette décision peut reposer sur certaines de ses caractéristiques, notamment les suivantes :

- sa taille;
- la nature des actifs sous-jacents de son portefeuille;
- la fréquence des rachats;
- sa stratégie de placement;
- le type de souscripteurs de ses titres;

- les conditions de marché actuelles.

10) En vertu du paragraphe 7 de l'article 6.1.2, le fonds d'investissement doit, lors des conditions de marché tendues, augmenter la fréquence des simulations de crise jusqu'à ce que les conditions redeviennent normales. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières estiment que les périodes de tension sur le marché peuvent entraîner, entre autres, des mouvements de marché et des comportements d'investisseurs inattendus ou imprévisibles qui, à leur tour, pourraient amoindrir soudainement la liquidité du portefeuille du fonds d'investissement, de sorte qu'il est nécessaire d'accroître la fréquence des simulations de crise pour veiller à ce que le fonds soit capable de répondre aux demandes de rachat. Parmi les exemples de conditions de marché tendues, citons les événements frappant l'ensemble du marché ou de l'économie, comme une pandémie mondiale, et ceux qui ne touchent que certains types de fonds, comme les fluctuations importantes des taux d'intérêt qui auraient vraisemblablement des répercussions sur les fonds à revenu fixe.

11) Suivant le paragraphe 9 de l'article 6.1.2, le fonds d'investissement doit établir et maintenir des plans d'urgence relatifs au risque de liquidité qui prévoient notamment l'utilisation d'outils de gestion de ce risque. Ces plans constituent des dispositifs organisationnels visant à prendre en main les problèmes de liquidité en période de tension sur le marché. Les outils de gestion du risque de liquidité peuvent comprendre la suspension des rachats, les rachats en nature et le recours aux frais de rachat.

8.1.3. Supervision

1) Le paragraphe 1 de l'article 6.1.3 prévoit que le fonds d'investissement doit nommer un superviseur à la gestion du risque de liquidité ou établir un comité sur la gestion du risque de liquidité. S'il opte pour l'établissement d'un comité, il peut s'agir d'un comité existant dont le mandat couvre plusieurs éléments, y compris la gestion du risque de liquidité.

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont conscientes qu'il pourrait ne pas convenir à certains gestionnaires de petite taille d'établir un comité de gestion du risque de liquidité en raison de leurs ressources restreintes et qu'il leur serait plus approprié de nommer un superviseur à la gestion du risque de liquidité.

2) Le paragraphe 2 de l'article 6.1.3 précise les personnes physiques qu'il est permis de nommer à titre de superviseur à la gestion du risque de liquidité. Cependant, ce dernier est invité à s'adresser à toute personne physique participant aux décisions d'acquisition et de vente d'actifs du portefeuille afin d'obtenir l'information nécessaire pour mieux comprendre les risques de liquidité du point de vue de la gestion de portefeuille. Ces personnes pourraient agir comme conseillères auprès du superviseur à la gestion du risque de liquidité.

3) Selon le paragraphe 3 de l'article 6.1.3, le chef de la conformité du gestionnaire ou une personne physique qui lui fait rapport directement doit être membre du comité sur la gestion du risque de liquidité. Ce comité devrait également compter une personne physique participant aux décisions d'acquisition et de vente d'actifs du portefeuille ou s'adresser à une telle personne pour la même raison. Ces personnes pourraient agir comme conseillères auprès du comité sur la gestion de la liquidité, participer aux réunions ou être sollicitées ponctuellement.

4) Les sous-paragraphes *a* à *h* du paragraphe 5 de l'article 6.1.3 établissent les fonctions du superviseur à la gestion du risque de liquidité ou du comité sur la gestion du risque de liquidité. Ce superviseur ou ce comité devrait consulter les personnes physiques possédant l'expertise ou les connaissances pertinentes, au besoin, pour remplir chacune de ces fonctions. Par contre, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières rappellent aux gestionnaires que, conformément aux articles 5.1 et 5.2 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, c'est à la personne désignée responsable et au chef de la conformité que revient la responsabilité de la conformité du gestionnaire à la législation en valeurs mobilières.

5) Les sous-paragraphes *a* à *h* du paragraphe 5 de l'article 6.1.3 mentionnent les approbations qu'accorde le superviseur à la gestion du risque de liquidité ou le comité sur la gestion du risque de liquidité, selon le cas. Ce superviseur ou ce comité devrait consulter les personnes physiques possédant l'expertise ou les connaissances pertinentes, au besoin, pour les accorder. En outre, il devrait tenir des dossiers appropriés relativement au processus décisionnel entourant les approbations.

6) Le paragraphe 6 de l'article 6.1.3 vise les questions dont il est raisonnable de s'attendre qu'elles auront une incidence appréciable sur le profil de liquidité du fonds d'investissement. Parmi les exemples de questions figurent les demandes de rachat importantes. ».

Draft Regulation

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, pars. (16), (26) and (34))

Regulation to amend Regulation 81-102 respecting Investment Funds

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "AMF") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act*, chapter V-1.1, the following Regulation, the text of which is published hereunder, may be made by the AMF and subsequently submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 120 days have elapsed since its publication in the Bulletin of the AMF:

- *Regulation to amend Regulation 81-102 respecting Investment Funds*

Draft amendments to the *Policy Statement to Regulation 81-102 respecting Investment Funds* are also published hereunder:

Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **March 27, 2026**, to the following:

Me Philippe Lebel
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour PwC
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Fax : (514) 864-6381
E-mail : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Further information

Further information is available from:

Sahra Badrudin
Senior Analyst
Investment Products Supervision
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, ext. 4427
Toll-free: 1 877 525-0337
sahra.badrudin@lautorite.qc.ca

Marie-Aude Gosselin
Senior Analyst
Investment Products Oversight
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, ext. 4456
Toll-free: 1 877 525-0337
marie-aude.gosselin@lautorite.qc.ca

November 27, 2025



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

CSA NOTICE OF CONSULTATION

DRAFT REGULATION TO AMEND REGULATION 81-102 RESPECTING INVESTMENT FUNDS

DRAFT CHANGES TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 81-102 RESPECTING INVESTMENT FUNDS

CONSULTATION PAPER ON LIQUIDITY RISK MANAGEMENT TOOLS, LIQUIDITY CLASSIFICATION, AND REGULATORY DISCLOSURE AND DATA

November 27, 2025

Introduction

The Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**) are publishing, for a 120-day comment period, draft amendments (the **Draft Amendments**) to *Regulation 81-102 respecting Investment Funds* (**Regulation 81-102**) and draft changes (the **Draft Changes**) to *Policy Statement to Regulation 81-102 respecting Investment Funds*. The Draft Amendments and Draft Changes pertain to the liquidity risk management (**LRM**) of all investment funds, including those that are reporting issuers and those that are not. The Draft Amendments and Draft Changes relate to the LRM framework of an investment fund, operational LRM matters, and oversight of the LRM framework.

The text of the Draft Amendments and Draft Changes is published with this Notice and will also be available on the websites of the following CSA jurisdictions:

www.bcsc.bc.ca
www.asc.ca
www.fcaa.gov.sk.ca
www.mbsecurities.ca
www.osc.ca
www.lautorite.qc.ca
www.fcnb.ca
nssc.novascotia.ca

Concurrently with this Notice, we are also publishing a consultation paper (the **Consultation Paper**) that seeks feedback on potential additional changes to the regulatory framework to address other aspects of LRM. Specifically, the Consultation Paper addresses the following 3 areas of LRM: (a) LRM tools (**LMTs**); (b) liquidity classification of underlying portfolio assets; and (c) regulatory disclosure and data relating to LRM.

For LMTs, the Consultation Paper

- provides an overview of commonly used LMTs, including advantages and disadvantages of each LMT,
- seeks feedback from stakeholders on whether there is a need to permit, or even require, the use of LMTs that are not currently permitted in Canada, and
- solicits specific comments relating to certain LMTs.

For liquidity classification, the Consultation Paper

- sets out a potential liquidity classification framework, and
- seeks stakeholder feedback on the overall framework, as well as specific elements of the framework.

Finally, for regulatory disclosure and data, the Consultation Paper:

- sets out potential disclosure and confidential reporting requirements, and
- solicits stakeholder feedback on each of the requirements.

Any proposal to create new rules or amend existing rules to establish requirements relating to these 3 areas as a result of the Consultation Paper would require a further public comment process.

Substance and Purpose

The Draft Amendments and Draft Changes are intended to strengthen the LRM framework of all investment funds, in line with the CSA's objectives of protecting investors, promoting fair, efficient and transparent markets, and reducing systemic risk. A strengthened LRM framework will safeguard the interests of investors, including both redeeming investors and remaining investors in an investment fund. An investment fund that has a robust LRM framework will be able to better manage the liquidity of its portfolio in order to meet the redemption needs of its investors in an orderly fashion without disadvantaging remaining investors in the fund. Ensuring that all investment funds have strong LRM frameworks will contribute to fair and efficient markets and will reduce the risk of liquidity crises that may impact the entire financial system.

We are proposing that the Draft Amendments and Draft Changes apply to all investment funds, regardless of whether they are reporting issuers. In the CSA's view, both investment funds that are reporting issuers and those that are not are similarly susceptible to liquidity risk, and both types of funds should have a robust LRM framework to manage this risk.

In particular, the Draft Amendments and Draft Changes will codify the guidance in CSA Staff Notice 81-333 *Guidance on Effective Liquidity Risk Management for Investment Funds* (**SN 81-333**) relating to 3 of the elements of the LRM framework set out in SN 81-333, specifically: (a) strong and effective governance; (b) creation and ongoing maintenance; and (c) stress testing. In addition, the Draft Amendments and Draft Changes build upon the guidance in SN 81-333 by imposing more specific requirements relating to LRM-related policies and procedures, oversight, operations, and stress testing.

Background

(a) Domestic Developments

In September 2020, the CSA published SN 81-333, which provided guidance to investment fund managers (**IFMs**) on the development and maintenance of an effective LRM framework for investment funds. SN 81-333 covered the following 5 elements of an effective LRM framework: (a) strong and effective governance; (b) creation and ongoing maintenance; (c) stress testing; (d) disclosure of liquidity risks; and (e) use of LRM tools to manage potential and actual liquidity issues.

Since the publication of SN 81-333, the CSA have continued to monitor the LRM of investment funds to assess the adoption of good LRM practices set out in the guidance in SN 81-333 and promote LRM tools and disclosure.¹

The Bank of Canada has consistently noted the risk associated with liquidity mismatches potentially faced by fixed income and money market mutual funds in its annual Financial Stability Report.²

(b) International Developments

There have been significant international regulatory developments relating to LRM, chiefly led by the International Organization of Securities Commissions (**IOSCO**) and Financial Stability Board (**FSB**) and there is currently significant international momentum involving securities regulators around the world to strengthen regulatory frameworks relating to LRM.

In 2013, IOSCO published its principles (the **2013 IOSCO Principles**) relating to the regulation of, and industry practices concerning, LRM for collective investment schemes (**CIS**).³ In 2017, the FSB published policy recommendations (the **2017 FSB Recommendations**), most of which were directed at IOSCO, to address risks to global financial stability associated with the relevant structural vulnerabilities from asset management activities, including liquidity mismatch of open-ended funds (**OEFS**).⁴ This was followed by IOSCO's 2018 recommendations for LRM for CIS (the **2018 IOSCO Recommendations**),⁵ which replaced the 2013 IOSCO Principles, and accompanying good practices.⁶

¹ See pg. 9 of the 2022-2025 CSA Business Plan, https://www.securities-administrators.ca/wp-content/uploads/2022/10/2022_2025CSA_BusinessPlan.pdf.

² See, for example, the Financial Stability Report 2024, <https://www.bankofcanada.ca/2024/05/financial-stability-report-2024/>.

³ IOSCO, "Principles of Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes: Final Report" (March 2013), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD405.pdf>.

⁴ FSB, "Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities, (January 12, 2017), <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/FSB-Policy-Recommendations-on-Asset-Management-Structural-Vulnerabilities.pdf>.

⁵ IOSCO, "Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes: Final Report" (February 2018), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD590.pdf>.

⁶ IOSCO, "Open-ended Fund Liquidity and Risk Management – Good Practices and Issues for Consideration: Final Report" (February 2018), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD591.pdf>.

2022 IOSCO Thematic Reviews

In November 2022, IOSCO published a report titled *Thematic Review on Liquidity Risk Management Recommendations*,⁷ which sets out the results and observations of thematic reviews conducted by IOSCO of 25 IOSCO member jurisdictions, including Canada, that were focused on the implementation of regulatory measures to address the 2018 IOSCO Recommendations (the **2022 IOSCO Thematic Reviews**).

The 2022 IOSCO Thematic Reviews found the Canadian regulatory framework with regard to LRM to be “fully consistent” for 6 of the 10 recommendations, and “broadly consistent” for the other 4. With regard to 2 of the 4 recommendations for which Canada was assessed as “broadly consistent”, IOSCO noted that the LRM regulatory framework is based on guidance that is not legally enforceable and that does not, in some respects according to IOSCO, cover all relevant key elements of the recommendations.

On the recommendation relating to conducting liquidity assessment in different scenarios, IOSCO noted that the guidance does not explicitly require such ongoing assessments, resulting in the “broadly consistent” assessment. In addition, on the recommendation relating to the implementation of additional LMTs, IOSCO noted that there was a lack of flexibility in applying some of the LMTs, resulting in the “broadly consistent” assessment.

2022 FSB Assessment

In December 2022, the FSB published a report titled *Assessment of the Effectiveness of the FSB's 2017 Recommendations on Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds* (the **2022 FSB Assessment**).⁸ The report shares findings from the FSB's assessment of the implementation and effectiveness of the 2017 FSB Recommendations.

The FSB found that while the 2017 FSB Recommendations remain broadly appropriate, certain enhancements to the existing international recommendations and related guidance would significantly strengthen the current framework and OEF liquidity management practices.

The FSB and IOSCO agreed to revise the earlier FSB and IOSCO recommendations to address structural liquidity mismatch, promote greater inclusion and use of LMTs, and clarify the appropriate roles of fund managers and authorities in implementing the recommendations. They also agreed to develop detailed guidance on the design and use of LMTs, enhance the availability of OEF-related data for financial stability monitoring, and promote the use of stress testing.

⁷ IOSCO, “Thematic Review on Liquidity Risk Management Recommendations: Final Report” (November 2022), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD721.pdf>.

⁸ FSB, “Assessment of the Effectiveness of the FSB's 2017 Recommendations on Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds” (December 14, 2022), <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P141222.pdf>.

2023 FSB Revised Recommendations

In December 2023, the FSB published a report titled *Revised Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds*.⁹ The revised recommendations in the report (the **2023 FSB Revised Recommendations**) are addressed to financial regulatory and supervisory authorities and supersede the 2017 FSB Recommendations.

The 2023 FSB Revised Recommendations address the following areas:

- Adequacy of information and transparency
- Adequacy of liquidity management both at the design phase and on an ongoing basis, including a liquidity categorization approach
- Adequacy of LRM tools and measures to deal with stressed market conditions
- Additional market liquidity considerations.

2023 IOSCO Guidance

In December 2023, IOSCO published a report titled *Anti-dilution Liquidity Management Tools – Guidance for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes*.¹⁰ The report sets out guidance (the **2023 IOSCO Guidance**) on the use of anti-dilution LMTs by OEFs to mitigate investor dilution and potential first-mover advantage arising from structural liquidity mismatch in OEFs.

2025 IOSCO Revised Recommendations

In May 2025, IOSCO published a report titled *Revised Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes* (the **2025 IOSCO Revised Recommendations**),¹¹ as well as accompanying guidance in a report titled *Guidance for Open-ended Funds for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management* (the **2025 IOSCO Guidance**).¹²

The 2025 IOSCO Revised Recommendations update the 2018 IOSCO Recommendations to reflect the 2023 FSB Revised Recommendations and 2023 IOSCO Guidance. The major changes in the 2025 IOSCO Revised Recommendations relate to the liquidity categorization approach included in the 2023 FSB Revised Recommendations and anti-dilution and quantity-based LMTs and other liquidity management measures.

⁹ FSB, “Revised Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds” (December 20, 2023), <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P201223-1.pdf>.

¹⁰ IOSCO, “Anti-dilution Liquidity Management Tools – Guidance for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes: Final Report” (December 2023), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD756.pdf>.

¹¹ IOSCO, “Revised Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes: Final Report” (May 2025), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD798.pdf>.

¹² IOSCO, “Guidance for Open-ended Funds for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management: Final Report” (May 2025), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD799.pdf>.

The 2025 IOSCO Guidance sets out technical elements focusing on OEFs to facilitate effective implementation of the 2025 IOSCO Revised Recommendations.

2025 IMF Recommendations

In August 2025, the International Monetary Fund (**IMF**) published its Financial System Stability Assessment for Canada (the **FSSA**).¹³ The IMF recommended that Canada align its regulatory framework relating to liquidity of assets held by publicly offered funds with FSB and IOSCO guidance in this area.¹⁴ The IMF also recommended that Canadian authorities strengthen their approach to stress testing at the level of industry practice.¹⁵

Summary of the Draft Amendments and Draft Changes

The following is a summary of the Draft Amendments and Draft Changes:

(a) Liquidity Risk Management Framework

We are proposing to require an investment fund to establish and maintain an LRM framework.

As part of the LRM framework, we are proposing to require that the investment fund establish, maintain, and apply policies and procedures that address all matters relating to LRM, including, for example, compliance with the requirements set out in the Draft Amendments.

(b) Operational Requirements

We are proposing a number of requirements addressing LRM throughout various stages of the lifecycle of an investment fund, including establishing a new investment fund, considering prospective portfolio transactions, and performing ongoing monitoring of the portfolio.

As part of the ongoing monitoring requirement, we are proposing requirements relating to liquidity thresholds and targets and stress testing. In addition, we are proposing requirements relating to contingency plans.

(c) Oversight

We are proposing that an investment fund be required to appoint an LRM supervisor or establish an LRM committee to provide oversight of the LRM framework.

The Draft Amendments include requiring that, where an investment fund has an LRM committee, the committee include either the chief compliance officer (**CCO**) of the IFM or a person who reports directly to the CCO of the IFM. Where an investment fund has an LRM supervisor, the LRM supervisor must be the CCO of the IFM, an individual who reports directly to the CCO of the IFM, or an individual who reports directly to the CCO of the IFM in respect of LRM matters.

¹³ International Monetary Fund, "Canada: Financial System Stability Assessment – Press Release and Staff Report" (August 1, 2025), <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2025/07/31/Canada-Financial-System-Stability-Assessment-Press-Release-and-Staff-Report-569167>.

¹⁴ FSSA, pg. 24.

¹⁵ FSAA, pg. 24.

The Draft Amendments also outline requirements relating to the qualifications and functions of the LRM supervisor or LRM committee, as well as the frequency of meetings of the LRM committee, where applicable.

Transition/Coming into Force

Subject to the nature of comments we receive on the Draft Amendments and Draft Changes, as well as any applicable regulatory requirements, we are proposing that, if approved, the Draft Amendments will come into force 3 months after the final publication date.

Local Matters

An annex is being published in any local jurisdiction that is making changes to local securities laws, including local notices or other policy instruments in that jurisdiction. It also includes any additional information that is relevant to that jurisdiction only.

Request for Comments

We welcome your comments on the Draft Amendments and Draft Changes.

We are seeking specific feedback on the following questions:

1. Do you have any comments pertaining to section 6.1.1 Liquidity Risk Management Framework?
2. Do you have any comments pertaining to section 6.1.2 Operational Requirements?
3. Do you have any comments pertaining to section 6.1.3 Oversight?
4. Are there any types of investment funds that should be carved out of the Draft Amendments? Alternatively, are there any types of investment funds that should be carved out of certain requirements in the Draft Amendments? Please explain.
5. Do you have any other comments pertaining to the Draft Amendments and Draft Changes?

Please submit your comments in writing on or before March 27, 2026.

Address your submission to all of the CSA as follows:

British Columbia Securities Commission
 Alberta Securities Commission
 Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
 Manitoba Securities Commission
 Ontario Securities Commission
 Autorité des marchés financiers
 Financial and Consumer Services Commission, New Brunswick
 Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Prince Edward Island
 Nova Scotia Securities Commission
 Office of the Superintendent of Securities, Service NL
 Northwest Territories Office of the Superintendent of Securities
 Office of the Yukon Superintendent of Securities
 Nunavut Securities Office

Submit your comments [here](#). Your comments will be distributed to the participating CSA members.

If Québec is a participating jurisdiction, and you are submitting your comments through the link above, you are also submitting your comments to:

M^e Philippe Lebel
Corporate Secretary and Executive Director, Legal Affairs
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour PwC
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Fax: 514-864-8381
E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

We cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of the written comments received during the comment period. All comments received will be posted on the websites of each of the Alberta Securities Commission at www.albertasecurities.com, the Autorité des marchés financiers at www.lautorite.qc.ca and the Ontario Securities Commission at www.osc.gov.on.ca. Therefore, you should not include personal information directly in comments to be published. It is important that you state on whose behalf you are making the submission.

Content of Annexes

This Notice contains the following annex:

Annex A: Consultation Paper on Liquidity Risk Management Tools, Liquidity Classification, and Regulatory Disclosure and Data

Questions

Please refer your questions to any of the following:

Autorité des marchés financiers

Sahra Badrudin
Senior Analyst
Investment Products Supervision
Phone: 514 395-0337, ext. 4427
E-mail: sahra.badrudin@lautorite.qc.ca

Marie-Aude Gosselin
Senior Analyst
Investment Products Oversight
Phone: 514 395-0337, ext. 4456
Email: marie-aude.gosselin@lautorite.qc.ca

British Columbia Securities Commission

James Leong
Senior Legal Counsel
Corporate Finance
Phone: 604 899-6681
E-mail: jleong@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Jan Bagh
 Senior Legal Counsel
 Corporate Finance
 Phone: 403 355-2804
 Email: jan.bagh@asc.ca

Melissa Yeh
 Legal Counsel
 Corporate Finance
 Phone: 403 355-4181
 Email: melissa.yeh@asc.ca

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Heather Kuchuran
 Director
 Corporate Finance
 Phone: 306 787-1009
 E-mail: heather.kuchuran@gov.sk.ca

Manitoba Securities Commission

Patrick Weeks
 Deputy Director
 Corporate Finance
 Phone: 204 945-3326
 E-mail: patrick.weeks@gov.mb.ca

Ontario Securities Commission

Ritu Kalra
 Senior Accountant
 Investment Management
 Phone: 416 721-3847
 Email: rkalra@osc.gov.on.ca

Bryana Lee
 Senior Legal Counsel
 Investment Management
 Phone: 416 593-2382
 Email: blee@osc.gov.on.ca

Stephen Paglia
 Vice President
 Investment Management
 Phone: 416 593-2393
 Email: spaglia@osc.gov.on.ca

Financial and Consumer Services Commission of New Brunswick

Ray Burke
 Manager
 Corporate Finance
 Phone: 506 643-7435
 E-mail: ray.burke@fcnb.ca

Nova Scotia Securities Commission

Jack Jiang
Securities Analyst
Phone: 902 424-7059
Email: jack.jiang@novascotia.ca

Peter Lamey
Legal Analyst
Phone: 902 424-7630
Email: peter.lamey@novascotia.ca

ANNEX A

CONSULTATION PAPER ON LIQUIDITY RISK MANAGEMENT TOOLS,
LIQUIDITY CLASSIFICATION, AND REGULATORY DISCLOSURE AND DATA

November 27, 2025

Table of Contents

A.	Introduction.....	2
I.	Purpose and overview	2
II.	Background	2
B.	Liquidity risk management tools	3
I.	Background	3
II.	Purpose	5
III.	Regulatory considerations around the use of additional LMTs	6
IV.	Types of LMTs	7
C.	Liquidity classification of underlying portfolio assets.....	17
I.	Background	17
II.	Purpose	18
III.	Potential classification framework	18
D.	Regulatory disclosure and data relating to LRM	22
I.	Background	22
II.	Purpose	24
III.	Potential requirements	24
E.	Conclusion	27

A. Introduction

I. Purpose and overview

As part of the CSA's work to strengthen the regulatory framework for LRM in Canada, we are publishing this Consultation Paper for a 120-day comment period to seek feedback on potential additional changes to the regulatory framework to address aspects of LRM that are not included in the Draft Amendments and Draft Changes.

Specifically, we are seeking comments on the following three areas of LRM:

1. LMTs
2. Liquidity classification of underlying portfolio assets
3. Regulatory disclosure and data relating to LRM

Any proposal to create new rules or amend existing rules to establish requirements relating to any of the above three areas as a result of this consultation would require a further public comment process.

For LMTs, this Consultation Paper provides an overview of commonly used LMTs, including advantages and disadvantages of each LMT, and seeks feedback from stakeholders on whether there is a need to permit, or even require, the use of LMTs that are not currently permitted in Canada, and solicits specific comments relating to certain LMTs.

With regard to liquidity classification of underlying portfolio assets, this Consultation Paper sets out a potential liquidity classification framework and seeks stakeholder feedback on the framework as a whole, as well as specific elements of the framework.

For regulatory disclosure and data relating to LRM, this Consultation Paper sets out potential disclosure and confidential reporting requirements and solicits stakeholder feedback on each of them.

II. Background

As discussed in the accompanying Notice of Consultation, the FSB and IOSCO have been developing recommendations and guidance relating to LRM over the past decade, and there is currently significant international momentum involving securities regulators around the world to strengthen regulatory frameworks relating to LRM.

In particular, there have been significant recent international regulatory developments relating to the three areas covered in this Consultation Paper, which are discussed in greater detail in each of the subsequent sections relating to each topic.

B. Liquidity risk management tools

I. **Background**

(a) What are LMTs?

LMTs, which are techniques and tools used to manage liquidity needs and risks, form an important part of an IFM's LRM framework. LMTs can be used by IFMs to manage liquidity needs in both normal and stressed market conditions.

There are different types of LMTs, often divided into two groups: (a) anti-dilution or price-based LMTs; and (b) quantity-based LMTs.

Anti-dilution or price-based LMTs aim to pass on the estimated costs of liquidity associated with fund subscriptions and redemptions to the subscribing or redeeming investors by adjusting the net asset value (**NAV**) of the fund or the price at which securities of the fund transact. These types of tools do not preclude an investor from subscribing or redeeming.

Quantity-based LMTs reduce the liquidity obligations of funds through delaying or deferring payments to investors and are seen as more disruptive because they restrict investor access to their invested capital either proportionally or in its entirety. In addition, there are other LMTs that are neither price-based nor quantity-based, such as redemptions in kind and borrowing.

(b) International developments

Recently, there has been significant international momentum regarding the need to increase the availability of LMTs in both normal and stressed market conditions.

In the 2022 IOSCO Thematic Reviews, IOSCO assessed the Canadian regulatory framework with regard to the recommendation relating to LMTs as "broadly consistent".¹ IOSCO noted that there is a lack of flexibility in Canada in applying some of the LMTs and, other than redemption fees, in-kind redemptions, and suspension of redemptions, the use of LMTs in Canada requires exemptive relief from the CSA.

The 2022 FSB Assessment found that most jurisdictions permit OEF managers to implement a broad range of LMTs and that there has been a gradual increase in the inclusion of LMTs in the constitutional documents of OEFs since the publication of the 2017 FSB Recommendations.² The FSB found that the use of anti-dilution LMTs increased during the COVID-19 shock in response to increased redemption requests. The FSB found that there is room for greater uptake of LMTs, in particular anti-dilution LMTs. When LMTs are available, cost, competitive or reputational concerns, as well as operational hurdles, may have prevented OEF managers from both including them in the constitutional documents of OEFS and using them.

¹ IOSCO, "Thematic Review on Liquidity Risk Recommendations: Final Report" (November 2022), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD721.pdf>. See also "2022 IOSCO Thematic Reviews" in the Notice and Request for Comment.

² FSB, "Assessment of the Effectiveness of the FSB's 2017 Recommendations on Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds" (December 14, 2022), <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P141222.pdf>.

The 2023 FSB Revised Recommendations updated the 2017 FSB Recommendations relating to LMTs.³ One of the major changes was an emphasis on the need for authorities to ensure the availability of a broad set of anti-dilution and quantity-based LMTs for use by OEF managers in normal and stressed market conditions, rather than only focusing on meeting redemptions under stressed market conditions. In addition, the FSB further elaborated on the need to include anti-dilution LMTs in fund constitutional documents and greater use and consistency in use of anti-dilution LMTs in both normal and stressed market conditions, with a focus on imposing on redeeming investors the explicit and implicit costs of redemptions.

In addition, the 2023 IOSCO Guidance, which relates to the use of anti-dilution LMTs by OEFs, addresses the following areas:

- use of appropriate anti-dilution LMTs for OEFs
- imposition of estimated cost of liquidity on subscribing and redeeming investors
- need for responsible entities⁴ to demonstrate to authorities the appropriate calibration of the LMT for both normal and stressed market conditions
- appropriate and sufficiently prudent activation thresholds for anti-dilution LMTs
- adequate and appropriate governance arrangements for decision-making processes for the use of anti-dilution LMTs
- clear disclosure to investors of the objectives and operation of anti-dilution LMTs.⁵

The 2025 IOSCO Revised Recommendations updated the 2018 IOSCO Recommendations relating to LMTs.⁶ Firstly, with regard to consistency between an OEF's investment strategy and liquidity with the terms and conditions of fund subscriptions and redemptions, IOSCO included guidance relating to notice periods, lock-up periods, settlement periods, and redemption caps for structuring OEFs that allocate a significant proportion of their portfolio to illiquid assets.⁷

Additionally, IOSCO recommended that the responsible entity consider and implement a broad set of LMTs and measures to the extent allowed by local law and regulation for each OEF under its management, for both normal and stressed market conditions.⁸ IOSCO also recommended that the responsible entity consider and use anti-dilution LMTs to mitigate material investor dilution and potential first-mover advantage arising from structural liquidity mismatches in the OEFs it manages.⁹

IOSCO also updated the recommendation in the 2018 IOSCO Recommendations relating to governance to specifically include governance relating to the use of LMTs and other liquidity

³ FSB, "Revised Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Liquidity Mismatch in Open-Ended Funds" (December 20, 2023), <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P201223-1.pdf>.

⁴ In Canada, the responsible entity of an investment fund is the IFM.

⁵ IOSCO, "Anti-dilution Liquidity Management Tools – Guidance for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes: Final Report" (December 2023), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD756.pdf>.

⁶ IOSCO, "Revised Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes: Final Report" (May 2025), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD798.pdf>.

⁷ Recommendation 3 of 2025 IOSCO Revised Recommendations.

⁸ Recommendation 6 of 2025 IOSCO Revised Recommendations.

⁹ Recommendation 7 of 2025 IOSCO Revised Recommendations.

management measures.¹⁰ IOSCO recommended that responsible entities have adequate and appropriate governance arrangements in place for their LRM processes, including clear decision-making processes for the use of LMTs and other liquidity management measures in normal and stressed market conditions.

In addition, IOSCO updated the recommendation in the 2018 IOSCO Recommendations relating to the disclosure of liquidity risk and a collective investment scheme's (CIS) LRM process to specifically include disclosure about the availability and use of LMTs and liquidity management measures.¹¹ Finally, IOSCO also added a new recommendation that the responsible entity publish clear disclosures of the objectives and operation, including design and use, of anti-dilution LMTs, quantity-based LMTs and other liquidity management measures.¹²

In August 2025, the IMF recommended in the FSSA that Canada align its regulatory framework relating to liquidity of assets held by publicly offered funds with FSB and IOSCO guidance in this area,¹³ which would include FSB and IOSCO guidance and recommendations relating to LMTs.

II. Purpose

LMTs are an important part of an investment fund's LRM framework and serve two main purposes.

Firstly, LMTs protect the remaining investors in a fund from "first mover advantage" and the dilutive effects of redemptions by other investors. When investors in a fund redeem out of the fund, there are costs of liquidating portfolio assets to meet those redemption requests. In particular, in stressed market conditions, there may be a run on redemptions as investors rush to redeem out of the fund to avoid potential losses. Without effective LMTs, those costs are generally borne by the remaining investors rather than redeeming investors. Price-based or anti-dilution LMTs are intended to mitigate this issue and are generally used as maintenance tools to prevent liquidity issues before they occur.

Secondly, LMTs help IFMs better manage redemptions in an orderly fashion during stressed market conditions or periods of unusually high redemptions. Quantity-based LMTs, which are typically emergency tools that are used in stressed market conditions, assist IFMs in such circumstances by limiting the number of redemptions that need to be met during a certain period of time, so that a fund does not need to urgently dispose of assets at discounted prices, which would be detrimental to all unitholders. The use of such LMTs can give an IFM additional time to try to dispose of portfolio assets at a price that is not significantly discounted.

Currently, there are generally only three LMTs that are used by investment funds that are reporting issuers: suspension of redemptions, redemption fees, and redemptions in kind. The CSA is considering permitting other LMTs to be used by investment funds that are reporting

¹⁰ Recommendation 13 of 2025 IOSCO Revised Recommendations.

¹¹ Recommendation 16 of 2025 IOSCO Revised Recommendations.

¹² Recommendation 17 of 2025 IOSCO Revised Recommendations.

¹³ International Monetary Fund, "Canada: Financial System Stability Assessment – Press Release and Staff Report" (August 1, 2025), <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2025/07/31/Canada-Financial-System-Stability-Assessment-Press-Release-and-Staff-Report-569167>, pg. 24.

issuers in both normal and stressed market conditions in order to strengthen the ability of investment funds to manage liquidity and better protect investors.

III. Regulatory considerations around the use of additional LMTs

This section provides an overview of some regulatory considerations around the use of additional LMTs.

There are different potential regulatory approaches to permitting funds to use additional LMTs. One approach would be to amend the existing rules to permit the use of certain LMTs by investment funds that are reporting issuers without requiring that funds adopt or use those LMTs. This approach would allow IFMs to have access to a broader range of LMTs to help manage their liquidity and would ultimately allow IFMs to decide which LMTs, if any, to adopt for their particular funds. Arguably, IFMs would be best positioned to make this determination, since there may be different strategies and methods for the use of LMTs for different investment funds in different circumstances. However, this approach could result in different LMTs being adopted by different IFMs for similar types of funds.

A different approach would be to amend the existing rules to not only permit the use of additional LMTs, but to require funds to adopt a minimum number of LMTs or even specific LMTs. This approach addresses the potential issue of IFMs choosing not to adopt any LMTs because of a perceived competitive disadvantage. Specifically, some IFMs may choose not to adopt any LMTs at all because they fear that investors may choose funds that do not have LMTs over those that do. This could be because some investors may perceive funds that have adopted LMTs to be more susceptible to liquidity issues than those that do not, or because some investors may prefer funds that do not have the ability to adjust their redemption prices or prevent or delay redemption requests in exceptional circumstances. By requiring funds to adopt a minimum number of LMTs or specific LMTs, this approach would potentially level the playing field.

It is worth noting that an investment fund will realistically not be able to adopt all types of LMTs as the implementation of some LMTs would conflict with others. In particular, since price-based or anti-dilution LMTs have different methodologies for calculating the redemption price of a fund, it would likely not be possible for a fund to adopt multiple price-based or anti-dilution LMTs. As such, even if funds were permitted to use a wide range of LMTs, they would not be able to use all of them, and IFMs would need to select the appropriate LMTs for their specific funds.

In addition, some LMTs, including many of the price-based or anti-dilution LMTs, may need to be built into a fund at the product design phase. For existing funds, since the adoption of LMTs may impact the price that an investor receives upon redemption or the ability of the investor to redeem out of the fund in exceptional circumstances, there may be a need for unitholder notification, consent or approval.

Finally, depending on the type of LMT, there may be a need for internal governance and oversight by an IFM before activating the use of an LMT.

IV. Types of LMTs

To provide a more comprehensive picture of potential LMTs that could be made available by the CSA, this section provides an overview of each of the most commonly used LMTs, including the advantages and disadvantages of each LMT.

Price-based or anti-dilution LMTs

(a) Swing pricing

Swing pricing is the process by which the fund's NAV is adjusted by applying a swing factor that reflects the liquidity cost of net subscriptions or redemptions. All investors would pay or receive the same swung price. Generally, swing pricing is not used during an initial ramp-up period of a fund, or during termination of the fund.

For the purpose of this Consultation Paper, the CSA refers to swing pricing in the context of applying a swing factor that reflects the liquidity cost of net redemptions, not subscriptions.

There are two main forms of swing pricing. The first is known as "full" swing pricing, and involves the NAV being adjusted down on each day that NAV is calculated if there are net outflows on that day.

The second form of swing pricing is known as "partial" swing pricing and is only used when the net outflows of the fund are greater than a predetermined threshold, often referred to as the swing threshold. The swing threshold is usually set as a percentage or a number of basis points. One type of partial swing pricing is a tiered swing pricing model, whereby the fund's NAV is adjusted based on multiple predetermined threshold and factors. In a tiered swing pricing model, when the net outflows reach certain thresholds, the fund applies a different corresponding swing factor.

In some jurisdictions, there is often a maximum swing factor that would be disclosed in a fund's prospectus, such as a maximum of 2% of NAV.

Advantages	Disadvantages
• As with other price-based LMTs, swing pricing protects against dilution by passing on transaction costs to redeeming investors and mitigates first-mover advantage • Swing pricing is a relatively cost-effective anti-dilution LMT, in comparison to other anti-dilution LMTs • Swing pricing is a widely adopted and established LMT in certain jurisdictions • Swing pricing can be used as a deterrent against frequent trading activity and market timing activity • Swing pricing can be used as a deterrent against potential large redemptions when liquidity costs increase • Compared to full swing pricing, tiered	• Swing pricing is relatively complex, requiring a high level of expertise to set up and operate • Since swing pricing is activated by net outflows of the fund, individual investors may be disadvantaged when swing pricing is activated by a large redemption from a single redeeming investor • Swing pricing may be perceived to be too complex to investors who are not familiar with the concept of swing pricing • Swing pricing may be perceived to be non-transparent to investors, as the redemption price may be subject to information that is not available to the redeeming investor (e.g. a redeeming investor may not know if there are net

swing pricing better reflects the trading curve by taking into account different potential dilution impacts of different trade sizes	outflows on the relevant calculation date) While swing pricing does not actually make the NAV more volatile, the NAV may appear to be volatile for the purpose of NAV calculation due to the NAV changing as a result of the application of the swing factor

(b) Dual pricing

Dual pricing is the system by which there are two NAVs calculated for each point in time in which NAV is calculated. Subscribing investors would subscribe using the higher NAV and redeeming investors would redeem using the lower NAV. The spread between the two prices could be dynamic to reflect the liquidity costs during real-time market conditions.

One common form of dual pricing is for one NAV to reflect the ask prices of the underlying assets and the other NAV to reflect the bid prices of the underlying assets. Another common form of dual pricing is to use an adjustable spread around the fund's NAV under which assets are priced on a mid-market basis. In this type of dual pricing, the spread is between a bid price at which fund redemptions are conducted and an ask price at which fund subscriptions are transacted.

Advantages	Disadvantages
- As with other price-based LMTs, dual pricing protects against dilution by passing on transaction costs to redeeming investors and mitigates first-mover advantage - Dual pricing can be used as a deterrent against frequent trading activity and market timing activity - Dual pricing can be used as a deterrent against potential large redemptions when liquidity costs increase - Dual pricing based on bid and ask prices fully reflects market movements - Dual pricing based on an adjustable spread is dynamic and reflects liquidity costs based on real-time market conditions	- Dual pricing is relatively complex, requiring a high level of expertise to set up and operate - Dual pricing imposes additional operational burdens and complexity on fund intermediaries, service providers and other third parties as they would need to be able to handle two different unit prices on each trade date - Dual pricing imposes operational costs on intermediaries due to necessity of submitting purchase and redemption orders separately - Dual pricing based on bid and ask prices does not naturally take into account any significant market impact or explicit transaction costs, which would need to be accounted for separately through an additional adjustment to the NAV

(c) Redemption or liquidity fees

A redemption or liquidity fee is a fee charged to the transacting investor by a fund when the investor redeems units of the fund and is usually deducted from the net asset value per unit.

The redemption or liquidity fee is intended to cover the liquidity costs associated with the redemption.

In Canada, while redemption fees were commonly charged by investment funds that had a deferred sales charge option prior to the ban on deferred sales charge options,¹⁴ such redemption fees were typically charged if an investor sold units of the fund within a specified time frame and were not necessarily intended to address liquidity costs.

Outside of redemption fees charged as part of the deferred sales charge option, redemption or liquidity fees in Canada have often taken the form of large transaction or sizable transaction fees (whereby investors are charged a fee where a redemption or switch to another fund exceeds a certain value threshold) and short term trading fees (whereby investors are charged a fee for redeeming or switching out of the fund within a specified short period of time after subscribing or switching into the fund).

However, IFMs may charge redemption or liquidity fees in the case of redemptions to explicitly pass on liquidity costs to redeeming unitholders, and such redemption or liquidity fees may be mandatory or discretionary. Where the redemption or liquidity fee is mandatory, it is applicable to each redemption. Where the redemption or liquidity fee is discretionary, the applicability of the fee is at the discretion of the IFM.

Advantages	Disadvantages
• As with other price-based LMTs, redemption or liquidity fees protect against dilution by passing on transaction costs to redeeming investors and mitigate first-mover advantage • Redemption or liquidity fees are a relatively straightforward and cost-effective anti-dilution LMT, in comparison to other anti-dilution LMTs • Redemption or liquidity fees can be used as a deterrent against frequent trading activity • Redemption or liquidity fees can be used as a deterrent against potential large redemptions when liquidity costs increase • Unlike other price-based LMTs such as swing pricing and dual pricing, redemption or liquidity fees do not involve adjustments to NAV and therefore do not impact performance • Unlike other price-based LMTs such as swing pricing and dual pricing, redemption or liquidity fees are more	• High redemption or liquidity fees may harm unitholders who need to redeem during a period of investor hardship • If redemption or liquidity fees are applied on a discretionary basis, they may cause unfair advantages or disadvantages for certain investors • If redemption or liquidity fees are applied on a discretionary basis, investors may not know when such fees will be charged and the amount of such fees • If fund managers have discretion over the applicability of a redemption or liquidity fee, they may hesitate to impose the fee for fear of investor complaints or for reputation-related reasons

¹⁴ See Multilateral CSA Notice: *Regulation to amend Regulation 81-105 respecting Mutual Fund Sales Practices and Related Consequential Amendments relating to Prohibition of Deferred Sales Charges for Investment Funds* and OSC Staff Notice 81-731 *Next Steps on Deferred Sales Charges*.

transparent and understandable for investors	
Unlike other price-based LMTs such as swing pricing and dual pricing, redemption or liquidity fees can be structured to only apply to individual redeeming investors whose redemptions trigger a certain threshold	

(d) Anti-dilution levies

An anti-dilution levy is a variable levy or fee that investment funds impose on investors who buy or redeem units of the fund. For the purpose of this Consultation Paper, the CSA refers to anti-dilution levies in the context of redeeming investors rather than subscribing investors. In the context of redemptions, an anti-dilution levy is an amount deducted from the proportion of the NAV received by a redeeming securityholder, which is meant to cover the transaction costs associated with the redemption, such as trading and administrative expenses.

There are different ways to impose anti-dilution levies; they can be based on the fund's net outflows and be imposed on all redeeming securityholders, or they can also be based on an individual investor's outflows and charged to each investor accordingly.

While anti-dilution levies are similar to redemption fees in that they both involve reducing the proportion of the NAV received by a redeeming securityholder, redemption fees generally involve a fixed rate, while anti-dilution levies involve variable rates and can be adjusted based on market conditions. For example, the rate of an anti-dilution levy may be increased during stressed market conditions or during a period of higher redemptions.

Advantages	Disadvantages
- Unlike other price-based LMTs such as swing pricing and dual pricing, anti-dilution levies do not involve adjustments to NAV and therefore do not impact performance - Unlike other price-based LMTs such as swing pricing and dual pricing, anti-dilution levies are more transparent and arguably more understandable for investors. - Unlike other price-based LMTs such as swing pricing and dual pricing, anti-dilution levies can be structured to only apply to individual redeeming investors whose redemptions trigger a certain threshold - Anti-dilution levies can be used as a deterrent against frequent trading activity and market timing activity	- Compared to redemption fees, anti-dilution levies are relatively complex and difficult to implement, as they are variable and take into account different conditions and factors - If anti-dilution levies are applied arbitrarily, they may cause unfair advantages or disadvantages for certain investors - Transparency of limits associated with anti-dilution levies may lead to some redeeming investors "gaming" the system - If fund managers have discretion over the applicability of an anti-dilution levy, they may hesitate to impose the levy for fear of investor complaints or for reputation-related reasons

• Anti-dilution levies can be used as a deterrent against potential large redemptions when liquidity costs increase	• High anti-dilution levies may harm unitholders who need to redeem during a period of investor hardship

(e) Valuation at bid or ask prices

Valuation at bid or ask prices is an asset valuation procedure that consists of switching from valuation at mid-price to valuation according to bid or ask price, depending on the net fund flows, which would result in adjustments to net asset value calculations that reflect the transaction costs of redemptions. Where there is a net inflow, the net asset value is based on the ask-price. Where there is a net outflow, the net asset value is based on the bid-price.

A variation of this procedure involves setting a threshold, which would be used to determine whether to value assets at the bid or ask price.

In the case of valuation at bid or ask prices, the net asset value is the same for all investors.

Advantages	Disadvantages
• Valuation at bid or ask prices takes into account the actual transaction costs of redemptions • As with other price-based LMTs, valuation at bid or ask prices protects against dilution by passing on transaction costs to redeeming investors and mitigates first-mover advantage • Valuation at bid or ask prices can be used as a deterrent against frequent trading activity and market timing activity • Valuation at bid or ask prices can be used as a deterrent against potential large redemptions when liquidity costs increase	• Since valuation at bid or ask prices is activated by net outflows of the fund, individual investors may be disadvantaged when valuation at bid or ask prices is activated by a large redemption from a single redeeming investor • Valuation at bid or ask prices is more complex for investors to understand • Valuation at bid or ask prices may be perceived to be non-transparent to investors, as the redemption price may be subject to information that is not available to the redeeming investor (e.g. a redeeming investor may not know if there are net outflows on the relevant calculation date) • While valuation at bid or ask prices does not actually make the NAV more volatile, the NAV may appear to be volatile for the purpose of NAV calculation due to the valuation of assets changing between bid and ask prices

Quantity-based LMTs

(f) Expansion of suspension of redemptions

The suspension of redemptions involves a fund suspending the right of investors to redeem their securities for a period of time. It is generally intended to be used for short periods of times during exceptional market conditions and is commonly seen as a last resort.

In Canada, the suspension of redemptions is permitted where normal trading is suspended on a stock exchange, options exchange, or futures exchange and a number of other conditions exist.¹⁵ An IFM must obtain the approval of the applicable securities regulatory authority for the suspension of redemptions in any other circumstances.¹⁶

Some jurisdictions outside of Canada permit the suspension of redemptions in other circumstances or leave the suspension of redemptions to the discretion of the fund manager. In some jurisdictions, the suspension of redemptions may be required by the regulator if the regulator deems it to be necessary for the public interest, including for financial stability reasons.

There may be circumstances in which a fund manager may believe that the suspension of redemptions is required beyond the suspension of normal trading on a stock exchange, such as when daily redemption requests of a fund exceed a predefined threshold or in the event of a cyber-security incident.

The expansion of the ability to suspend redemptions in Canada could involve expanding the types of circumstances in which the suspension of redemptions is permitted without regulatory approval.

Advantages	Disadvantages
• The suspension of redemptions allows for a fund to address liquidity challenges quickly and effectively • The suspension of redemptions prevents a sudden outflow of cash that could force the sale of assets under unfavourable conditions or leave remaining investors with the least liquid or riskier portfolio assets by enabling the fund to spread out redemptions over time	• Suspension of redemptions should be a last resort, and expanding the ability to suspend redemptions may lead to overuse of this tool • The suspension of redemptions may signal to the market that the fund is in "trouble", which may lead to broader negative consequences, such as contagion effects and reputational damage for the IFM

¹⁵ Subsection 10.6(1) of Regulation 81-102 states the following:

An investment fund may suspend the right of securityholders to request that the investment fund redeem its securities for the whole or any part of a period during which either of the following occurs:

- (a) normal trading is suspended on a stock exchange, options exchange or futures exchange within or outside Canada on which securities are listed and posted for trading, or on which specified derivatives are traded, if those securities or specified derivatives represent more than 50% by value, or underlying market exposure, of the total assets of the investment fund without allowance for liabilities and if those securities or specified derivatives are not traded on any other exchange that represents a reasonably practical alternative for the investment fund;
- (b) in the case of a clone fund, the investment fund whose performance it tracks has suspended redemptions.

¹⁶ See subsection 5.5(1) of Regulation 81-102.

• The suspension of redemptions treats all investors equally • The suspension of redemptions provides additional time for communication among IFMs, investors and other market participants, potentially leading to investors changing their intentions to redeem	• The suspension of redemptions may harm unitholders who need to redeem during a period of investor hardship

(g) Redemption gates

A redemption gate is a mechanism that allows an investment fund to limit the amount of the fund's net asset value that can be redeemed by investors on a specific trading day when redemption requests exceed a predefined threshold, often set as a percentage of the fund's total assets. Redemption gates are generally imposed after a predefined threshold is crossed. Once a redemption gate is activated, only a *pro rata* portion of each investor's redemption request is processed immediately, while the remaining amount is deferred to the next trading day, or, in some cases, cancelled.

In some cases, redemption gates are only used on a temporary basis, and after a certain period of time has passed, the IFM would remove the redemption gate.

Advantages	Disadvantages
• Redemption gates prevent a sudden outflow of cash that could force the sale of assets under unfavourable conditions or leave remaining investors with the least liquid or riskier portfolio assets by spreading out redemptions over time • Redemption gates provide additional time for communication among IFMs, investors and other market participants, potentially leading to investors changing their intentions to redeem	• Redemption gates may signal to the market that the fund is in "trouble", which may lead to broader negative consequences, such as contagion effects and reputational damage for the IFM • Unless redemption gates are implemented on a <i>pro rata</i> basis, they can still reward first movers who redeem before the redemption gate is implemented • If redemption gates are not temporary, they restrict the ability of investors to redeem

(h) Notice periods

A notice period is the period of advance notice that investors must give to an investment fund when redeeming their securities in the fund. The notice period does not include the settlement period and may not include the time period from which the redemption request is submitted to a dealer, for example, to the request being received by the investment fund. A notice period is generally applicable to all investors in the fund. In some cases, notice periods may only apply during certain periods of time.

Advantages	Disadvantages
• Notice periods allow the fund to satisfy redemption requests in an orderly manner without the need to sell portfolio assets at discounted prices, which would be disadvantageous to the remaining investors in the fund • Notice periods give the fund the ability to align redemption needs with the underlying liquidity of the investments • Notice periods enable a smooth and orderly sale of portfolio assets to meet redemption requests in the case of a significant number of redemptions without sending a negative signal to the market	• Notice periods extend the length of time that it takes for an investor to receive the proceeds of the investment that they're redeeming, which is particularly disadvantageous in the case where the investor needs the capital as soon as possible • The delay in receiving their redemption proceeds may dissuade an investor from investing in the fund • For a fund with daily redemptions, the existence of a notice period could be seen as misleading by investors who expect to be able to redeem on-demand • Notice periods may incentivize some IFMs to invest in less liquid assets

(i) Extension of settlement periods

A settlement period is the time period between the date of the redemption request and the date on which the redemption is completed and settled. An extension of the settlement period for a redemption would provide a fund manager with more time to dispose of portfolio assets to meet redemption requests in an orderly fashion.

In some cases, the extension of a settlement period may only be applicable under certain circumstances, such as when redemptions exceed a predetermined threshold.

Advantages	Disadvantages
• The extension of settlement periods allows the fund to satisfy redemption requests in an orderly manner without the need to sell portfolio assets at discounted prices, which would be disadvantageous to the remaining investors in the fund • The extension of settlement periods gives the fund the ability to align redemption needs with the underlying liquidity of the investments • The extension of settlement periods enables a smooth and orderly sale of portfolio assets to meet redemption requests in the case of a significant number of redemptions without sending a negative signal to the market	• The extension of settlement periods extends the length of time that it takes for an investor to receive the proceeds of the investment that they're redeeming, which is particularly disadvantageous in the case where the investor needs the capital as soon as possible • The delay in receiving their redemption proceeds may dissuade an investor from investing in the fund • For a fund with daily redemptions, the extension of the settlement period could be seen as misleading by investors who expect to be able to redeem on-demand • The extension of settlement periods may incentivize some IFMs to invest in less liquid assets • Compared to notice periods, the net asset value for redeeming investors is determined before managers begin to sell

	assets, which can introduce unfair treatment between investors, as exiting investors are artificially locking in the price at which they will exit the fund, leaving the remaining investors to carry larger market risk than usual

(j) Side pockets

A side pocket is a mechanism by which a fund manager segregates specific illiquid assets from liquid assets in the fund's portfolio within a separate account or fund, often referred to as the illiquid pocket. Side pockets are often used when the valuation of illiquid assets is temporarily difficult or even impossible, affecting the ability of the fund manager to dispose of such assets.

Where a side pocket is in place, existing investors in the fund receive a *pro rata* share in the illiquid pocket. Existing investors that redeem out of the fund remain invested in the illiquid pocket until the assets in the illiquid pocket can be sold, while new investors do not receive a share in the illiquid pocket. The liquid pocket remains open to subscriptions and redemptions.

While side pockets may take the form of a separate account in some jurisdictions, if side pockets were to become permitted in Canada, the side pocket would likely need to be a separate fund given the requirement under subsection 1.3(1) of Regulation 81-102 that each section, part, class or series of a class of securities of an investment fund that is referable to a separate portfolio of assets is considered to be a separate investment fund.

Advantages	Disadvantages
- Side pockets protect investors by mitigating first-mover advantage and avoiding the "last man standing" scenario - Side pockets ensure that only existing investors will be impacted by the performance of the illiquid investments in the side pocket, and not new investors - Side pockets prevent the forced sale of illiquid assets under unfavourable conditions - Side pockets provide access to the liquid component of a portfolio without compromising the integrity of the entire portfolio - Side pockets ensure fair treatment among investors as investors receive a <i>pro rata</i> share of the illiquid portion of the portfolio - Side pockets allow a fund to continue to grow and operate the liquid portion of the portfolio without being impacted by the illiquid portion of the portfolio	- Side pockets limit when and how investors can withdraw their investment in the fund - Side pockets may harm unitholders who need to redeem during a period of investor hardship - Side pockets increase the opportunity cost of investing for investors as it removes their ability to withdraw capital from poorly performing funds - Side pockets may lead to different performance for new vs. existing investors - The creation of a side pocket may require the creation of a separate investment fund, which will have costs and operational burdens - Side pockets may create conflicts of interest, in that illiquid assets may be segregated into side pockets for reasons other than liquidity risk management,

	such as to protect manager fees on the liquid portion of the portfolio

Other LMTs

(k) Increased temporary borrowing limit

Currently, investment funds are subject to the borrowing limits in Regulation 81-102.¹⁷ The rules permit an investment fund to borrow cash or provide a security interest over any of its portfolio assets if the transaction is a temporary measure to: (a) accommodate requests for the redemption of securities of the investment fund while the investment fund effects an orderly liquidation of portfolio assets; or (b) permit the investment fund to settle portfolio transactions; and in both cases, so long as the outstanding amount of all borrowings of the investment fund does not exceed 5% of its NAV at the time of the borrowing.

Permitting funds to temporarily increase their borrowing limit can help a fund meet its redemption needs on a temporary basis. An increased temporary borrowing limit could involve increasing the limit beyond 5% of a fund's NAV.

Exemptive relief to increase, or exempt funds from, the borrowing limits has previously been granted in certain circumstances. For example, in April 2020, the CSA provided mutual funds that invested in fixed income securities with a temporary exemption from the borrowing limits in order to accommodate requests for redemptions for a period of approximately 3 months during the COVID-19 pandemic.¹⁸ Specifically, the temporary exemption was intended to facilitate an orderly liquidation of fixed income securities to address the short-term dislocation in the fixed income securities market due to the COVID-19 pandemic.

Advantages	Disadvantages
• Relative to more complex LMTs, borrowing can be done fairly quickly • Borrowing does not affect the ability of investors to redeem or explicitly and directly change the redemption price, as compared to other LMTs	• Borrowing costs and risks would ultimately be borne by the remaining investors in the fund • Unless disclosure is provided about each borrowing transaction, investors may not be aware of the use of borrowing to manage liquidity needs

¹⁷ See s. 2.6 of Regulation 81-102.

¹⁸ CSA, "Canadian securities regulators temporarily increase short-term borrowing limits for mutual funds investing in fixed income" (April 17, 2020), <https://www.securities-administrators.ca/news/canadian-securities-regulators-temporarily-increase-short-term-borrowing-limits-for-mutual-funds-investing-in-fixed-income/>.

Question 1: For investment funds that are reporting issuers, is there a need for the CSA to permit the use of LMTs that are not already currently permitted? Please explain, and if applicable, identify any specific LMTs that the CSA should permit the use of.

Question 2: For IFMs of investment funds that are reporting issuers, have there been past situations in which one of your investment funds would have benefited from being permitted to use an LMT that is not already currently permitted? If so, please explain, including an explanation for why you did not apply for exemptive relief from the applicable securities regulatory authority to use the LMT.

Question 3: Are there any LMTs that the CSA should not permit to be used by investment funds that are reporting issuers? If so, please identify the specific LMTs and explain.

Question 4: Should the CSA be requiring investment funds that are reporting issuers to adopt LMTs, including by requiring that such investment funds adopt a minimum number of LMTs or for example, a minimum number of price-based LMTs? Please explain, and if applicable, identify any specific LMTs that the CSA should require investment funds that are reporting issuers to adopt.

Question 5: Should the CSA expand the circumstances in which an investment fund that is a reporting issuer can suspend redemption rights without regulatory approval beyond the circumstances set out in subsection 10.6(1) of Regulation 81-102? If so, please explain and identify the circumstances.

Question 6: Should the CSA increase the temporary borrowing limit beyond what is currently permitted under section 2.6 of Regulation 81-102? If so, please explain and identify any potential parameters around the increased temporary borrowing limit.

Question 7: For investment funds that are reporting issuers, are there any LMTs that are not discussed in this Consultation Paper that the CSA should consider permitting or requiring the use of? Please explain.

Question 8: Are there any types of investment funds that are reporting issuers that should: (a) be carved out of any requirements relating to LMTs; (b) be subject to different requirements relating to LMTs; or (c) not be permitted to use any specific LMTs? Please explain.

C. Liquidity classification of underlying portfolio assets

I. Background

The 2023 FSB Revised Recommendations include the recommendation that authorities outline their approach to defining assets as liquid, less liquid or illiquid, or comparable categories.¹⁹ The FSB recommended that such an approach be based on the liquidity of the funds' assets in normal and stressed market conditions. The 2023 FSB Revised Recommendations also include guidance for authorities to consider classifying entire fund portfolios by liquidity, such that a fund may be considered to invest mainly in liquid assets, invest mainly in less liquid assets, or allocate a significant proportion of its assets to illiquid assets.

¹⁹ Recommendation 3 of 2023 FSB Revised Recommendations.

The 2025 IOSCO Revised Recommendations echo the FSB recommendation relating to both the classification of assets and classification of the fund's portfolio as a whole.²⁰

As discussed earlier, in the FSSA, the IMF recommended that Canada align its regulatory framework relating to liquidity of assets held by publicly offered funds with FSB and IOSCO guidance in this area,²¹ which would include the FSB and IOSCO recommendations relating to liquidity classification.

II. Purpose

The CSA is of the view that the classification of portfolio assets into liquidity buckets serves 4 purposes.

Firstly, it allows the IFM to construct a portfolio for the investment fund that meets the fund's liquidity needs by matching the expected redemption needs of the investor base with the appropriate mix of portfolio assets based on the time that it would take to convert the asset into cash without adversely impacting value of the asset.

Secondly, classification would allow the IFM to ensure, on an ongoing basis, that the liquidity profile of the portfolio continues to meet the liquidity needs of the fund. Specifically, the classification framework would enhance the fund's ability to adjust its portfolio composition in situations where the IFM must either anticipate or react to adverse events.

The classification requirement would enable investment funds to manage their ability to meet redemptions based on specific time periods by categorizing their investments in terms of the time period needed to dispose of and settle such investments without adverse impact on the price of the investment. This benefit is equally applicable during both the design phase and on an ongoing basis.

Thirdly, public disclosure of the classification of the portfolio assets of a fund into liquidity buckets would provide investors with transparency into the liquidity of the fund's portfolio, enabling investors to assess a fund's relative liquidity and therefore make more informed investment decisions.

Finally, the classification framework would facilitate meaningful and useful reporting to the applicable securities regulatory authority on the liquidity characteristics of an investment fund's portfolio, which would enable the securities regulatory authorities to monitor for system-wide liquidity trends and risks.

In both the case of public disclosure and reporting to securities regulatory authorities, the CSA is of the view that a standardized liquidity classification framework would ensure consistency across the investment fund industry, benefiting both investors for comparability purposes and the securities regulatory authorities for monitoring purposes.

III. Potential classification framework

The CSA is considering establishing new requirements for all investment funds, including those that are not reporting issuers, to classify the liquidity of each of the fund's investments as part of

²⁰ Recommendation 3 of 2025 IOSCO Revised Recommendations.

²¹ FSSA, pg. 24.

the design phase of the fund, as well as for each new investment. This would also include requiring investment funds to review the liquidity classification of each of the fund's investments on an ongoing basis.

The potential requirements would also include, for investment funds that are reporting issuers, disclosing to investors the percentage of the fund's portfolio assets that belong to each liquidity category. Additionally, this would also require all investment funds, including those that are not reporting issuers, to report on a confidential basis to the relevant securities regulatory authorities the liquidity classification of each investment held by the fund. The potential disclosure and reporting requirements are further discussed below under "Regulatory disclosure and data relating to LRM".

(a) Classification categories

The classification framework would be based on the number of business days within which a fund's portfolio asset would be readily disposed of and its disposition would be settled. The disposition would need to be at an amount that at least approximates the amount at which the asset is valued in calculating the net asset value per security of the fund.

The classification framework would be made up of the following categories:

1. Highly liquid assets: Assets that would be readily disposed of, and their disposition would be settled, within 3 business days during both normal and stressed market conditions at an amount that at least approximates the amount at which the asset is valued in calculating the net asset value per security of the fund
2. Moderately liquid assets: Assets that would be readily disposed of, and their disposition would be settled, in either 4 or 5 business days during both normal and stressed market conditions at an amount that at least approximates the amount at which the asset is valued in calculating the net asset value per security of the fund
3. Less liquid assets: Assets that would be readily disposed of in 5 or less business days during both normal and stressed market conditions at an amount that at least approximates the amount at which the asset is valued in calculating the net asset value per security of the fund, but where the settlement of the disposition is reasonably expected to take more than 5 business days
4. Illiquid assets: Assets that would be readily disposed of, and their disposition would be settled in more than 5 business days during both normal and stressed market conditions at an amount that at least approximates the amount at which the asset is valued in calculating the net asset value per security of the fund

The definition of each of the above classification categories requires that the timeline include an assessment of the time needed for both disposition and settlement. The CSA's view is that the timeline used to measure the liquidity of an asset would need to take into account the settlement period because it is the actual conversion of the asset into cash that enables an investor to receive their redemption proceeds.

Question 9: Do you agree with the four classification categories? If not, please explain.

Question 10: Do you agree with including the settlement period in the timeline set out in each of the four classification categories? If not, please explain.

Question 11: Should any of the four classification categories be revised to distinguish between the timeline required to readily dispose of and settle an asset during normal market conditions and the timeline required to do so during stressed market conditions? If so, please explain the distinction that should be made.

(b) Illiquid asset restrictions

The potential requirements would not change the existing illiquid asset restrictions under Regulation 81-102.²² However, in order to align the definition of illiquid asset with the above classification categories, the definition of illiquid asset would need to be revised accordingly. Specifically, the definition of illiquid asset would need to be revised to include the words “within 5 business days” between “readily disposed of” and “through market facilities”, as follows:

(a) *a portfolio asset that cannot be readily disposed of **within 5 business days** through market facilities on which public quotations in common use are widely available at an amount that at least approximates the amount at which the portfolio asset is valued in calculating the net asset value per security of the investment fund, or*

(b) *a restricted security held by an investment fund.*

The CSA notes that a liquidity classification framework serves a related but different purpose than the illiquid asset restrictions. In the CSA's view, the illiquid asset restrictions are intended to limit an investment fund's exposure to assets that cannot be readily disposed of quickly. However, the illiquid asset restrictions do not address the overall liquidity of the portfolio, particularly the allocation of the remainder of the portfolio among highly liquid assets, moderately liquid assets, and less liquid assets, and does not assist the IFM in aligning the types of investments held in the portfolio with redemption obligations. In addition, the illiquid asset restrictions do not provide transparency for investors and the regulatory securities authorities into the rest of the portfolio beyond the illiquid assets held by the fund, preventing investors from having a complete picture of the liquidity profile of the fund and securities regulatory authorities from monitoring for systemic liquidity risks.

Question 12: Do you agree with the potential change to the definition of illiquid asset? If not, please explain.

Question 13: Are there other aspects of the current definition of illiquid asset that should be revised? If so, please explain.

(c) Classification of assets with similar characteristics

The potential classification framework would allow for IFMs to use a classification method that groups together portfolio assets that have similar characteristics, such that the IFM would not need to conduct a separate assessment for each individual portfolio asset. For example, if an IFM determined that all equity securities of publicly listed Canadian large cap companies are highly liquid assets, the IFM could classify each such security held by the fund as a highly liquid asset. However, if the IFM or portfolio adviser became aware of any information that would reasonably be expected to significantly impact the liquidity of that portfolio asset such that the liquidity of that portfolio asset would be different from the liquidity of other assets with similar

²² See section 2.4 of Regulation 81-102.

characteristics, the IFM would need to take this factor into account as part of the ongoing review of the classification of that portfolio asset.

However, the CSA notes that, even when an IFM classifies each portfolio asset based on the classification of other assets that have similar characteristics, IFMs would still need to identify the liquidity category for each portfolio asset individually and report on a confidential basis to the relevant securities regulatory authorities the liquidity classification of each portfolio asset held by the fund, as discussed further below.

The CSA does not intend to prescribe the liquidity classification category of specific asset classes or asset types as part of the potential classification framework. In the CSA's view, it is the IFM who is best equipped to assess and review the liquidity classification of each of the fund's portfolio assets.

Question 14: Do you agree that IFMs should be permitted to use a classification method that groups together portfolio assets that have similar characteristics? If not, please explain.

Question 15: Do you agree that the CSA should not prescribe the liquidity classification category of specific asset classes or asset types as part of the classification framework and should leave such classification to the IFM?

(d) Factors

The classification framework would include requiring the IFM, in classifying and reviewing the classification of a fund's portfolio assets, to consider both quantitative and qualitative factors, such as:

- Existence and nature of the market for the asset, including whether the market is active, whether the asset is listed on an exchange, and the number, diversity, and quality of market participants
- Anticipated trade size, as further discussed below
- Relative size of the fund's position in the asset, market depth and impact of large transactions, as further discussed below
- Market conditions and turnover, including the frequency of trades or quotes for the asset, average daily trading volumes and volatility of trading prices
- Bid-ask spreads
- Efficiency and effectiveness of the pricing mechanism
- Calculation certainty
- For fixed income securities, maturity and date of issue, and credit quality
- Restrictions on trading of the asset and limitations on transfer of the asset
- Political, social, and economic events and conditions

The IFM would need to classify and review the classification of a portfolio asset assuming the reasonably anticipated size of its dispositions of the asset. If the IFM does not reasonably anticipate the disposition of its entire holding in a portfolio asset, but rather, reasonably anticipates disposing only a portion of that holding, the IFM's classification and review of the classification of the portfolio asset would need to reflect the timeline expected for the disposition and settlement of that portion of the holding.

In both the initial classification and ongoing review of the classification of the fund's portfolio assets, the IFM would need to consider market depth by assessing whether the sale of portions or all of a position in an investment would be so sizable as to significantly affect the liquidity of that investment. If so, the IFM would need to take this factor into account as part of the classification and ongoing review of the classification of that investment.

As part of the classification and review process, the IFM would need to consider factors in both normal and stressed market conditions.

Question 16: Do you agree with the examples of factors included above? If not, please explain why you disagree, and if there are other factors that should be included as examples, please indicate.

Question 17: If the classification framework requires that the IFM take into account the reasonably anticipated trade size for a portfolio asset in classifying the portfolio asset, should the framework require that the entire holding of that portfolio asset be classified into a single liquidity classification category, or should it allow for different portions of that portfolio asset to be classified into multiple liquidity classification categories?

(e) Ongoing review of classifications

As indicated above, the classification framework would include requiring investment funds to review the liquidity classification of each of the fund's investments on an ongoing basis. The frequency of the review would be, at a minimum, monthly, and the ongoing review would need to be more frequent if there are changes in the aforementioned classification factors that would be reasonably expected to change the classification category of the portfolio asset.

Question 18: Do you agree with a minimum monthly frequency for the requirement to review the liquidity classification of each of the fund's investments? If not, please explain.

(f) Policies and procedures

The classification framework would include a requirement for the IFM to establish, maintain, and apply policies and procedures relating to the classification of the fund's portfolio assets into the aforementioned four categories. In addition, such policies and procedures would also need to address the ongoing review of the classification of the fund's portfolio assets, including to identify any developments or information that would reasonably be expected to significantly impact the liquidity of an investment such that the classification of that investment would need to change.

Question 19: Are there any types of investment funds that should be carved out of the liquidity classification framework or be subject to different liquidity classification requirements? Please explain.

D. Regulatory disclosure and data relating to LRM

I. Background

There have been a number of recent international developments relating to regulatory disclosure and data pertaining to LRM.

The 2022 FSB Assessment found that while many jurisdictions enhanced their regulatory reporting requirements following the publication of the 2017 FSB Recommendations, there was variance in the scope, frequency and content of periodic reporting. The FSB also found that while many jurisdictions have the ability to collect more frequent *ad hoc* supervisory information from fund managers where necessary and this data is useful during times of market stress, it is less suited to preventative monitoring for vulnerabilities. The 2022 FSB Assessment also encountered challenges in obtaining and analyzing data to support its assessment, suggesting that measuring and monitoring liquidity mismatch as well as evaluating the availability, use and effectiveness of LMTs continue to be challenging for authorities. Finally, the FSB also found that while all surveyed jurisdictions require disclosure of fund liquidity risk to investors, more could be done to enhance such disclosure.

The 2023 FSB Revised Recommendations updated two of the disclosure-related recommendations from the 2017 FSB Recommendations. Firstly, the FSB recommended that authorities enhance existing investor disclosure requirements and determine the degree to which additional disclosures should be provided by OEFs to investors regarding the availability and use of LMTs.²³ Secondly, the FSB recommended that clear decision-making processes for OEFs' use of quantity-based LMTs and other liquidity management measures, particularly in stressed market conditions, be made transparent to investors and the relevant authorities.²⁴

In addition, the 2023 IOSCO Guidance included the principle that responsible entities should publish clear disclosures of the objectives and operation, including design and use, of anti-dilution LMTs.²⁵

The 2025 IOSCO Revised Recommendations updated the earlier 2018 IOSCO recommendation relating to the disclosure of liquidity risk and the LRM process. The updated recommendation is that the responsible entity should ensure that liquidity risk and the CIS' LRM process, including the availability and use of LMTs and liquidity management measures, are effectively disclosed to investors and prospective investors.²⁶

In addition, IOSCO expanded the aforementioned anti-dilution LMT principle from the 2023 IOSCO Guidance into a new recommendation for all LMTs. The recommendation is that the responsible entity should publish clear disclosures of the objectives and operation, including design and use, of anti-dilution LMTs, quantity-based LMTs and other liquidity management measures.²⁷

Finally, in the FSSA, the IMF recommended that, in the context of the regulation and supervision of investment funds, Canadian authorities strengthen their approach to stress

²³ Recommendation 2 of 2023 FSB Revised Recommendations.

²⁴ Recommendation 7 of 2023 FSB Revised Recommendations.

²⁵ Guidance 6 of 2023 IOSCO Guidance.

²⁶ Recommendation 16 of 2025 IOSCO Revised Recommendations.

²⁷ Recommendation 17 of 2025 IOSCO Revised Recommendations.

testing at the level of authority-led exercises.²⁸ The IMF also recommended that sector-wide data on liquidity be collected quarterly.²⁹

II. Purpose

Both public disclosure and reporting to securities regulatory authorities about liquidity would contribute to the CSA's goal of strengthening the regulatory framework for LRM in Canada.

Public disclosure about liquidity-related matters provides investors with transparency into both the liquidity of the fund's portfolio and the fund's liquidity risk management framework. Such disclosure is important in that it enables investors to make more informed investment decisions about whether a fund is suitable for their needs and to assess a fund's liquidity and ability to manage its liquidity.

Reporting to securities regulatory authorities on liquidity-related matters enables them to effectively monitor for system-wide liquidity trends and risks, ultimately protecting both investors and participants in the investment fund industry, as well as the financial system as a whole.

III. Potential requirements

The CSA is considering establishing new requirements relating to both public disclosure and confidential reporting to securities regulatory authorities with regard to liquidity and LRM issues. The public disclosure requirements would be applicable to investment funds that are reporting issuers, while the confidential reporting requirements would be applicable to all investment funds, including those that are not reporting issuers.

Each of the potential new requirements is discussed below.

(a) Public disclosure

Annual and interim fund report

In September 2024, the CSA published for comment a series of draft amendments aimed at modernizing the continuous disclosure regime for investment funds.³⁰ As part of the draft amendments, the CSA proposed to replace the existing annual and interim management report of fund performance with a new annual and interim fund report that includes a section relating to the liquidity profile of the fund (the **Draft Fund Report**).

The liquidity profile information in the Draft Fund Report would include the following:

- a pie chart that presents the percentage of the investment fund's portfolio that can be sold for cash in certain periods of time, organized into liquidity classification categories (e.g. one day, 2 to 7 days, 8 to 30 days, 31 to 90 days, etc.)
- if the investment fund faced any material liquidity issues during the applicable period, a discussion of the fund's liquidity profile, including the fund's ability to satisfy redemptions on a timely basis

²⁸ FSSA, pg. 24.

²⁹ FSSA, pg. 25.

³⁰ CSA, "Canadian Securities Administrators Propose Amendments to Modernize Continuous Disclosure Regime for Investment Funds" (September 19, 2024), <https://www.securities-administrators.ca/news/canadian-securities-administrators-propose-amendments-to-modernize-continuous-disclosure-regime-for-investment-funds/>.

- if the investment fund did not face any material liquidity issues during the applicable period, a statement to that effect.

If the CSA were to proceed with implementing the aforementioned liquidity classification framework and including liquidity profile information in the Draft Fund Report, the liquidity classification buckets referenced in the Draft Fund Report would be replaced with the liquidity classification categories set out above in this Consultation Paper.

The CSA has reviewed stakeholder comments on the proposed liquidity disclosure for the Draft Fund Report.³¹ While some commenters supported the inclusion of the proposed liquidity disclosure, some were of the view that such disclosure should not be included in the Draft Fund Report. For example, some stakeholders noted that it may result in investor confusion, that investors in certain types of investment funds may not find it useful, and that the disclosure is as of a point in time. Some stakeholders also noted that the requirements could be burdensome and identified methodological challenges in preparing the proposed liquidity disclosure. In addition, some stakeholders noted that the CSA should consider the proposed liquidity disclosure as part of a liquidity risk management-focused CSA policy initiative.

Question 20: Should liquidity profile information be disclosed in the Draft Fund Report? Please explain and if applicable, identify the liquidity-related information that should be included in the Draft Fund Report and the format in which it should be disclosed.

Prospectus, fund facts, and ETF facts

If the CSA permits or requires the use of LMTs that are not already currently permitted or required, as discussed above, the CSA is considering requiring that the investment fund disclose in its prospectus information relating to all LMTs that may be used by the fund, including how the LMT works, the circumstances (such as thresholds) that would trigger the use of each LMT, and any parameters around the use of such LMT.

In addition, the CSA is considering requiring that funds that may use any LMT that impacts redemption prices or an investor's ability to redeem out of the fund disclose information about such LMTs in their fund facts or ETF facts, as applicable. This may require adding a new section to the fund facts and ETF facts forms.

Question 21: If the CSA permits or requires the use of LMTs that are not already currently permitted or required, should the CSA require that all information about LMTs be disclosed in a new, separate section of the prospectus relating to LMTs or in an existing section of the prospectus, such as the "Purchases, Switches and Redemptions" section of the simplified prospectus? Please explain.

Question 22: Is there any other liquidity-related information that should be disclosed in the prospectus, fund facts or ETF facts? Please explain.

³¹ CSA, Draft Regulation to amend Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure – Modernization of the Continuous Disclosure Regime for Investment Funds, <https://lautorite.gc.ca/en/professionals/regulations-and-obligations/public-consultations/topic/securities-1/finished>.

(b) Confidential reporting to securities regulatory authorities*Periodic reporting of liquidity classification of each investment held by the fund*

As discussed above, reporting to securities regulatory authorities on liquidity-related matters enables them to effectively monitor for system-wide liquidity trends and risks. In order to facilitate system-wide monitoring, the CSA is considering requiring that all investment funds, including those that are not reporting issuers, confidentially disclose to the applicable securities regulatory authority on a quarterly basis the liquidity classification category of each investment held by the fund.

Question 23: Do you agree with requiring that investment funds disclose on a confidential basis to the applicable securities regulatory authority the liquidity classification category of each investment held by the fund? Please explain.

Question 24: If the answer to question 23 is yes, do you agree with a quarterly reporting frequency? Please explain.

Question 25: Is there any other liquidity profile-related information that the CSA should require investment funds to report to securities regulatory authorities on a confidential and periodic basis? Please explain.

Question 26: Should investment funds be required to publicly disclose the liquidity classification category of each investment held by the fund and if so, what would be the appropriate frequency and timing of such disclosure? Please explain.

Question 27: Should investment funds that are not reporting issuers be subject to this periodic reporting requirement? Please explain.

Reporting on occurrence of liquidity-related events

In order to facilitate real-time monitoring of liquidity-related events in the investment fund industry and the financial system as a whole, the CSA is considering requiring that all investment funds, including those that are not reporting issuers, promptly report to the applicable securities regulatory authority when the following liquidity-related events occur:

- When the fund receives redemption requests above a certain threshold
- When the fund breaches its applicable illiquid asset restriction under Regulation 81-102
- When the fund suspends redemptions
- When the fund activates LMTs that impact the redemption price or an investor's ability to redeem out of the fund
- When the fund borrows cash or provides a security interest over any of its portfolio assets as a temporary measure to accommodate requests for the redemption of securities of the fund while the fund effects an orderly liquidation of portfolio assets

The reporting would include an explanation of how the event has impacted the fund's liquidity profile and in the case of redemption requests above a certain threshold and breaches of the illiquid asset restriction, how the fund is managing the liquidity-related event.

Question 28: Do you agree with requiring that investment funds promptly report to the applicable securities regulatory authority when the above liquidity-related events occur? Please explain.

Question 29: Are there any other liquidity-related events for which the CSA should require prompt reporting to the applicable securities regulatory authority? Please explain.

Question 30: Should the occurrence of any of the above liquidity-related events also require public disclosure beyond the current material change reporting requirements? Please explain.

Question 31: Should investment funds that are not reporting issuers be subject to these liquidity-related event reporting requirements? Please explain.

E. Conclusion

This Consultation Paper seeks comments on:

1. LMTs
2. Liquidity classification of underlying portfolio assets
3. Regulatory disclosure and data relating to LRM.

Specifically, the CSA is seeking feedback on the following questions:

1. For investment funds that are reporting issuers, is there a need for the CSA to permit the use of LMTs that are not already currently permitted? Please explain, and if applicable, identify any specific LMTs that the CSA should permit the use of.
2. For IFMs of investment funds that are reporting issuers, have there been past situations in which one of your investment funds would have benefited from being permitted to use an LMT that is not already currently permitted? If so, please explain, including an explanation for why you did not apply for exemptive relief from the applicable securities regulatory authority to use the LMT.
3. Are there any LMTs that the CSA should not permit to be used by investment funds that are reporting issuers? If so, please identify the specific LMTs and explain.
4. Should the CSA be requiring investment funds that are reporting issuers to adopt LMTs, including by requiring that such investment funds adopt a minimum number of LMTs or for example, a minimum number of price-based LMTs? Please explain, and if applicable, identify any specific LMTs that the CSA should require investment funds that are reporting issuers to adopt.
5. Should the CSA expand the circumstances in which an investment fund that is a reporting issuer can suspend redemption rights without regulatory approval beyond the circumstances set out in subsection 10.6(1) of Regulation 81-102? If so, please explain and identify the circumstances.
6. Should the CSA increase the temporary borrowing limit beyond what is currently permitted under section 2.6 of Regulation 81-102? If so, please explain and identify any potential parameters around the increased temporary borrowing limit.

7. For investment funds that are reporting issuers, are there any LMTs that are not discussed in this Consultation Paper that the CSA should consider permitting or requiring the use of? Please explain.
8. Are there any types of investment funds that are reporting issuers that should: (a) be carved out of any requirements relating to LMTs; (b) be subject to different requirements relating to LMTs; or (c) not be permitted to use any specific LMTs? Please explain.
9. Do you agree with the four classification categories? If not, please explain.
10. Do you agree with including the settlement period in the timeline set out in each of the four classification categories? If not, please explain.
11. Should any of the four classification categories be revised to distinguish between the timeline required to readily dispose of and settle an asset during normal market conditions and the timeline required to do so during stressed market conditions? If so, please explain the distinction that should be made.
12. Do you agree with the potential change to the definition of illiquid asset? If not, please explain.
13. Are there other aspects of the current definition of illiquid asset that should be revised? If so, please explain.
14. Do you agree that IFMs should be permitted to use a classification method that groups together portfolio assets that have similar characteristics? If not, please explain.
15. Do you agree that the CSA should not prescribe the liquidity classification category of specific asset classes or asset types as part of the classification framework and should leave such classification to the IFM?
16. Do you agree with the examples of factors included above under "Factors"? If not, please explain why you disagree, and if there are other factors that should be included as examples, please indicate.
17. If the classification framework requires that the IFM take into account the reasonably anticipated trade size for a portfolio asset in classifying the portfolio asset, should the framework require that the entire holding of that portfolio asset be classified into a single liquidity classification category, or should it allow for different portions of that portfolio asset to be classified into multiple liquidity classification categories?
18. Do you agree with a minimum monthly frequency for the requirement to review the liquidity classification of each of the fund's investments? If not, please explain.
19. Are there any types of investment funds that should be carved out of the liquidity classification framework or be subject to different liquidity classification requirements? Please explain.
20. Should liquidity profile information be disclosed in the Draft Fund Report? Please explain and if applicable, identify the liquidity-related information that should be included in the Draft Fund Report and the format in which it should be disclosed.

21. If the CSA permits or requires the use of LMTs that are not already currently permitted or required, should the CSA require that all information about LMTs be disclosed in a new, separate section of the prospectus relating to LMTs or in an existing section of the prospectus, such as the "Purchases, Switches and Redemptions" section of the simplified prospectus? Please explain.
22. Is there any other liquidity-related information that should be disclosed in the prospectus, fund facts or ETF facts? Please explain.
23. Do you agree with requiring that investment funds disclose on a confidential basis to the applicable securities regulatory authority the liquidity classification category of each investment held by the fund? Please explain.
24. If the answer to question 23 is yes, do you agree with a quarterly reporting frequency? Please explain.
25. Is there any other liquidity profile-related information that the CSA should require investment funds to report to securities regulatory authorities on a confidential and periodic basis? Please explain.
26. Should investment funds be required to publicly disclose the liquidity classification category of each investment held by the fund and if so, what would be the appropriate frequency and timing of such disclosure? Please explain.
27. Should investment funds that are not reporting issuers be subject to this periodic reporting requirement? Please explain.
28. Do you agree with requiring that investment funds promptly report to the applicable securities regulatory authority when the above liquidity-related events under "Confidential reporting to securities regulatory authorities" occur? Please explain.
29. Are there any other liquidity-related events for which the CSA should require prompt reporting to the applicable securities regulatory authority? Please explain.
30. Should the occurrence of any of the above liquidity-related events under "Confidential reporting to securities regulatory authorities" also require public disclosure beyond the current material change reporting requirements? Please explain.
31. Should investment funds that are not reporting issuers be subject to these liquidity-related event reporting requirements? Please explain.

REGULATION TO AMEND REGULATION 81-102 RESPECTING INVESTMENT FUNDS

Securities Act

(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (16), (26) et (34))

1. Section 1.1 of Regulation 81-102 respecting Investment Funds (chapter V-1.1, r. 39) is amended:

(1) by replacing, in the French text, the definition of “illiquid asset” by the following:

“« actif illiquide » : les actifs suivants :

a) tout actif du portefeuille qui ne peut se céder aisément dans un délai de cinq jours ouvrables sur un marché où les cours, établis par cotations publiques d’usage commun, sont largement diffusés, à un prix qui, à tout le moins, se rapproche du montant auquel il est valorisé pour calculer la valeur liquidative par titre du fonds d’investissement;

b) un titre de négociation restreinte détenu par le fonds d’investissement;”;

(2) by inserting, after the definition of “investment fees”, the following:

““liquidity risk management committee” means a committee that provides oversight of a liquidity risk management framework;

““liquidity risk management framework” means a system in respect of the management of liquidity risk;

““liquidity risk management supervisor” means an individual that provides oversight of a liquidity risk management framework;”;

(3) by replacing “l’actif non liquide”, in the French text of the definition of “public quotation”, by “l’actif illiquide”.

2. Section 1.2 of the Regulation is amended:

(1) by inserting, in paragraph (2) and after “scholarship plan”, “, except for Part 6.1.”;

(2) by replacing “section 2.5.1 also applies”, in paragraph (2.1), by “section 2.5.1 and Part 6.1 apply”;

(3) by inserting, in paragraph (3) and after subparagraph (b), the following:

“(b.1) Part 6.1;”.

3. The Regulation is amended by inserting, after section 6.9, the following part:

“PART 6.1 LIQUIDITY RISK MANAGEMENT

6.1.1. Liquidity Risk Management Framework

(1) An investment fund must establish and maintain a liquidity risk management framework.

(2) For the purposes of subsection (1), an investment fund must establish, maintain and apply policies and procedures in respect of all of the following matters:

- (a) compliance with this Part;
- (b) identification of the following:
 - (i) if the investment fund appoints a liquidity risk management supervisor under subsection 6.1.3(1), the position within and specified by a manager for appointment as the liquidity risk management supervisor;
 - (ii) if the investment fund establishes a liquidity risk management committee under subsection 6.1.3(1), each position within and specified by a manager for appointment as a member of the liquidity risk management committee;
- (c) any other matter relating to the management of liquidity risk of the investment fund.

6.1.2. Operational Requirements

(1) Before the filing of an initial prospectus of a newly established investment fund, a manager must ensure that the investment fund's investment objectives and investment strategies and permitted redemption frequency of the investment fund's securities align with the nature of the investment fund's expected portfolio assets and expected redemption activity of the investment fund's securities.

(2) Before the distribution for the first time of securities of a newly established investment fund for which the prospectus requirement does not apply, a manager must ensure that the investment fund's investment objectives and investment strategies and permitted redemption frequency of the investment fund's securities align with the nature of the investment fund's expected portfolio assets and expected redemption activity of the investment fund's securities.

(3) An investment fund must monitor, review and assess the investment fund's liquidity profile and relevant market conditions on an ongoing basis using qualitative and quantitative metrics and, if necessary, adjust the composition of the investment fund's portfolio assets.

(4) An investment fund must establish and maintain liquidity thresholds and targets to monitor, review and assess the investment fund's liquidity profile under subsection (3).

(5) An investment fund must conduct stress tests of the liquidity of the investment fund's portfolio assets to monitor, review and assess the investment fund's liquidity profile under subsection (3), including, for greater certainty, the application to the stress tests of historical and hypothetical scenarios that are relevant to the investment fund's liquidity profile.

(6) If market conditions are normal, an investment fund must conduct stress tests under subsection (5) at least quarterly.

(7) If market conditions are stressed, an investment fund must increase the frequency of the stress tests conducted under subsection (6) until market conditions are normal.

(8) An investment fund must assess the impact of a portfolio transaction on its liquidity profile before making a decision in respect of entering into the transaction.

(9) An investment fund must establish and maintain contingency plans that address liquidity risk, including, for greater certainty, contingency plans that include the use of liquidity risk management tools.

(10) An investment fund must periodically test contingency plans referred to in subsection (9) to ensure that, to a reasonable person, the contingency plans are suitable for the adequate management of liquidity risk.

6.1.3. Oversight

(1) An investment fund must appoint a liquidity risk management supervisor or establish a liquidity risk management committee.

(2) For the purposes of subsection (1), an investment fund that is required to appoint a liquidity risk management supervisor must appoint as the liquidity risk management supervisor one of the following:

- (a) the chief compliance officer of the manager;
- (b) an individual who reports directly to the chief compliance officer of the manager;
- (c) an individual who reports directly to the chief compliance officer of the manager in respect of liquidity risk management matters.

(3) For the purposes of subsection (1), an investment fund that is required to establish a liquidity risk management committee must appoint as a member of the liquidity risk management committee one of the following:

- (a) the chief compliance officer of the manager;
- (b) an individual who reports directly to the chief compliance officer of the manager.

(4) An investment fund must ensure that a liquidity risk management supervisor or each individual who is a member of a liquidity risk management committee, as applicable, has sufficient knowledge of the management of liquidity risk.

(5) An investment fund must ensure the following:

(a) that a liquidity risk management supervisor or liquidity risk management committee, as applicable, approves a liquidity risk management framework referred to in subsection 6.1.1(1), periodically assesses the effectiveness of the liquidity risk management framework and, if applicable, approves any proposed updates to the liquidity risk management framework;

(b) that, before the filing of an initial prospectus referred to in subsection 6.1.2(1), a liquidity risk management supervisor or liquidity risk management committee, as applicable, reviews and approves the investment fund's investment objectives and investment strategies and the permitted redemption frequency of the investment fund's securities to ensure that the investment objectives, investment strategies and permitted redemption frequency align with the nature of the investment fund's expected portfolio assets and expected redemption activity of the investment fund's securities;

(c) that, before a distribution referred to in subsection 6.1.2(2), a liquidity risk management supervisor or liquidity risk management committee, as applicable, reviews and approves the investment fund's investment objectives and investment strategies and the permitted redemption frequency of the investment fund's securities to ensure that the investment objectives, investment strategies and permitted redemption frequency align with

the nature of the investment fund's expected portfolio assets and expected redemption activity of the investment fund's securities;

(d) that a liquidity risk management supervisor or liquidity risk management committee, as applicable, reviews and approves the liquidity thresholds and targets referred to in subsection 6.1.2(4), and, if applicable, approves any proposed updates to those liquidity thresholds and targets;

(e) that a liquidity risk management supervisor or liquidity risk management committee, as applicable, reviews the results of the stress tests referred to in subsection 6.1.2(5) and, if applicable, approves proposed actions to address those results;

(f) that a liquidity risk management supervisor or liquidity risk management committee, as applicable, reviews and approves the contingency plans referred to in subsection 6.1.2(9) and, if applicable, approves proposed updates to those contingency plans;

(g) that a liquidity risk management supervisor or liquidity risk management committee, as applicable, reviews the results of the contingency plan testing referred to in subsection 6.1.2(10) and, if applicable, approves proposed actions to address those results;

(h) that a liquidity risk management supervisor or liquidity risk management committee, as applicable, reviews a referral by a manager of a matter under subsection (6) and, if applicable, approves proposed actions to address the matter.

(6) A manager must, as soon as reasonably possible, refer for review to the liquidity risk management supervisor or liquidity risk management committee, as applicable, a matter that would reasonably be expected to significantly impact the liquidity profile of the investment fund and provide, with the referral, information in respect of both of the following:

(a) actions taken to address the matter;

(b) whether other actions to address the matter, including obtaining approvals of the other actions, are necessary.

(7) An investment fund that is required to establish a liquidity risk management committee must ensure that the liquidity risk management committee meets to conduct the business of the committee as often as necessary and at least quarterly each consecutive 12-month period.”.

4. The Regulation is amended by replacing all occurrences of “actif non liquide” and “actifs non liquides”, in the French text of sections 2.4 and 2.6.1, by “actif illiquide” and “actifs illiquides”, respectively.

5. Effective Date

This Regulation comes into force on *(indicate here the date of coming into force of this Regulation)*.

CHANGES TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 81-102 RESPECTING INVESTMENT FUNDS

1. Section 2.2 of *Policy Statement to Regulation 81-102 respecting Investment Funds* is changed by replacing all occurrences of “non liquide”, in the French text, by “illiquide”.

2. The Policy Statement is changed by inserting, after section 2.2, the following:

“2.8.1. “liquidity risk management framework”

A liquidity risk management framework should include all of the elements set out in the requirements in Part 6.1 and any other practices or mechanisms to manage liquidity risk, including, but not limited to, the disclosure of liquidity risk and liquidity risk management tools, as applicable.”.

3. Section 3.3.1 of the Policy Statement is replaced by the following:

“3.3.1. Illiquid assets

The Canadian securities regulatory authorities are of the view that illiquid assets are generally more difficult to value, for the purposes of calculating an investment fund's net asset value, than assets which are liquid. As a result, where a non-redeemable investment fund has a large proportion of its assets invested in illiquid assets, this raises concerns about the accuracy of the investment fund's net asset value and the amount of any fees calculated with reference to net asset value. Accordingly, staff of the Canadian securities regulatory authorities may raise comments or questions in the course of their reviews of the prospectuses or continuous disclosure documents of non-redeemable investment funds where such funds have a significant proportion of their assets invested in illiquid assets.”.

4. The Policy Statement is changed by inserting, after section 8.3, the following:

« PART 8.1 LIQUIDITY RISK MANAGEMENT

8.1.1. Liquidity Risk Management Framework

(1) Subsection 6.1.1(1) requires that an investment fund establish and maintain a liquidity risk management framework.

The liquidity risk management framework should take into account

- the liquidity profile of the investment fund's assets and liabilities,
- current market conditions,
- redemption activity,
- investor behavior, and
- the unique characteristics of the investment fund.

As part of the establishment and maintenance of the liquidity risk management framework, the investment fund should consider how to obtain and assess information from various sources across different functions of the manager and portfolio adviser(s), where applicable, and consider whether new or enhanced reporting and other compliance mechanisms need to be implemented to ensure that the necessary information is being shared with relevant parties within the manager.

(2) Subsection 6.1.1(2) requires that the investment fund establish, maintain, and apply policies and procedures in respect of the management of liquidity risk. Such policies and procedures should be detailed and written.

(3) Paragraph 6.1.1(2)(c) provides that the matters to be addressed in policies and procedures relating to liquidity risk management must include any other matter relating to liquidity risk management that is not specified in paragraphs 6.1.1(2)(a) and (b). Such matters may include circumstances in which it is not possible to obtain reliable and independent valuations for portfolio assets, to the extent that this is not already addressed in the manager's policies and procedures relating to valuation.

Such matters may also include conflicts of interest between the investment fund and the manager that may arise due to liquidity issues for investment funds that are not required to have independent review committees pursuant to *Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds*. For example, there may be a conflict of interest if the level of a portfolio adviser's compensation is based on the level of the portfolio's returns, as a portfolio adviser may be incentivized to invest in more illiquid assets that have the potential for higher returns relative to more liquid assets, even though the more illiquid assets may not be suitable for the investment objectives or redemption needs of the investment fund. The Canadian securities regulatory authorities remind investment funds that are required to have independent review committees pursuant to *Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds* that any conflicts of interest that may arise due to liquidity issues must be addressed pursuant to the applicable requirements in *Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds*. In addition, the Canadian securities regulatory authorities remind managers that sections 13.4 and 13.4.1 of *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* (chapter V-1.1, r. 10) apply to managers in respect of an investment fund that is not subject to *Regulation 81-107 respecting Independent Review Committee for Investment Funds*.

8.1.2. Operational Requirements

(1) Subsections 6.1.2(1) and (2) require a manager to, for a newly established investment fund, ensure that the investment fund's investment objectives and investment strategies and permitted redemption frequency of its securities align with the nature of its expected portfolio assets and expected redemption activity of its securities.

The permitted redemption frequency of the securities of an investment fund is the dealing frequency of the investment fund. For example, mutual funds generally have daily redemptions.

The nature of an investment fund's expected portfolio assets would include the types of assets held in the portfolio and the quantity of time required to dispose of and settle those assets.

The expected redemption activity of the securities of an investment fund may depend on the types of securityholders of the investment fund. For example, the expected redemption needs of an investment fund that primarily has retail investors will likely be different from the expected redemption needs of an investment fund that primarily has institutional investors. The expected redemption activity may also depend on the type of investment fund. For example, an investment fund that is targeted at investors with a longer time horizon will typically have different expected redemption activity compared to a money market fund.

(2) Subsection 6.1.2(3) requires an investment fund to monitor, review and assess the investment fund's liquidity profile and relevant market conditions on an ongoing basis.

The Canadian securities regulatory authorities are of the view that this requirement will help ensure adequate levels of liquidity exist to meet redemption needs and

enable the early identification of the impact of market conditions on the portfolio of the investment fund.

The liquidity profile of an investment fund is the ability of the portfolio of the investment fund to be disposed of and settled quickly and easily without a significant loss in value. As part of the requirement to monitor, review and assess its liquidity profile and relevant market conditions, the Canadian securities regulatory authorities are of the view that an investment fund should regularly review the composition of its portfolio assets, including cash and short-term securities, with consideration of past redemption activity, distribution channels, investor base, fund performance, and any other special considerations, such as changing market or other economic factors. In particular, an effective assessment should incorporate the identification and monitoring of large redemptions by investors.

(3) Subsection 6.1.2(3) specifies the use of qualitative and quantitative metrics.

Examples of qualitative metrics may include

- the credit quality of underlying portfolio assets,
- investor concentration in the investment fund,
- investor profile,
- industry risk,
- geographic risk, and
- the specific terms and conditions of underlying portfolio securities.

Examples of quantitative metrics may include

- volume metrics,
- market depth,
- reasonably anticipated size of trade, and
- third party assessments of liquidity of the underlying portfolio assets.

Specifically, for fixed income funds, examples of quantitative metrics may include

- volume metrics provided by third-party trading platforms,
- broker-dealer quotes,
- volatility,
- bid-ask spreads,
- fund holdings relative to outstanding issue size, and
- other internal estimates such as market depth.

(4) Subsection 6.1.2(4) requires that an investment fund establish and maintain liquidity thresholds and targets. For example, in addition to ensuring compliance with the illiquid asset restrictions under the Regulation, an investment fund may elect to impose internal minimum and maximum limits for portfolio assets that could be convertible to cash in a certain number of days and classify those assets accordingly. Certain historical stress

data points may be directly built into establishing liquidity thresholds and/or targets of the investment fund, such as largest redemptions or largest client redemptions.

(5) Subsection 6.1.2(5) requires that an investment fund conduct stress tests of the liquidity of the investment fund's portfolio assets. Stress testing is a risk management technique used to evaluate the potential effects of changes to certain factors that impact liquidity corresponding to exceptional but plausible events on the liquidity of an investment fund's portfolio. Stress testing simulates stressed events, market conditions and liquidity events in order to understand their implications on an investment fund's ability to meet redemption requests.

(6) Subsection 6.1.2(5) requires that the stress tests include the application to the stress tests of historical and hypothetical scenarios that are relevant to the liquidity profile of the investment fund. The use of such scenarios is often referred to as scenario analysis.

Historical scenario analysis is backward-looking and is based on the use of historical statistical events to assess risk, with the objective of quantifying the impact of an event on the liquidity of an investment fund. Factors to consider for historical scenario analysis may include

- a comparison of historical cash flows with industry-wide cash flows for investment funds of similar size and strategy,
- the redemption activity of the largest investor or group of investors in the investment fund,
- general redemption activity during stress conditions with varying percentages of redemption requests, and
- historical redemption patterns.

Hypothetical scenario analysis is forward-looking and measures the potential impact of an event which has not yet occurred. Factors to consider for hypothetical scenario analysis may include

- interest rate changes,
- increased redemption requests,
- decreases in fund sales,
- changes in investors, markets, and portfolio composition, and
- the potential for counterparty default.

The Canadian securities regulatory authorities are of the view that investment funds should consider including reverse stress testing as part of the stress tests. Reverse stress testing is a risk management technique where a predetermined outcome, usually a defined failure point, is used to identify the specific circumstances or scenarios that could lead to that outcome.

(7) Subsection 6.1.2(5) requires that the stress tests involve historical and hypothetical scenarios that are relevant to the liquidity profile of the investment fund. Stress tests should cover a range of scenarios that reflect a spectrum of events and severity levels. It is the view of the Canadian securities regulatory authorities that they should be diverse and reflect material risks relevant to the investment fund, such as credit risk, reputational risk, and geopolitical risk. When designing scenarios for a stress test, a manager may consider a number of factors, such as

- a downgrade of the credit rating of an underlying portfolio asset or of the issuer of the underlying portfolio asset,
- a change in interest rates,
- a widening of bid-ask spreads,
- a change in the value of foreign currency, and
- an economic shock.

For example, it may be appropriate for an investment fund for which collateral comprises a significant proportion of its portfolio assets to conduct stress testing that also covers the collateral. This is because collateral posted by the investment fund's counterparties in derivatives and securities lending transactions may affect the liquidity of the investment fund if the counterparties are unable to meet their obligations under stressed market conditions and the investment fund has to liquidate the collateral due to the counterparties' inability to meet their outstanding obligations to the investment fund.

Depending on the nature of the investment fund, the types of assets held by the investment fund, and market conditions, the complexity of the stress tests may range from a simple sensitivity test using a single factor to complex stress tests using multiple factors.

While the stress testing scenarios used should be consistent over a period of time so that the scenarios can be compared and analyzed over time, they should also be updated regularly to reflect changes in market conditions, the composition of the portfolio, and any other conditions that may impact liquidity. Investment funds should incorporate reliable and up-to-date market information in their stress tests.

(8) As part of the stress tests required under subsection 6.1.2(5), an investment fund should consider using a "pro-rata" methodology rather than a "most liquid first" methodology in all of the scenarios used. A "pro rata" methodology would involve all investors receiving a proportional share of the portfolio assets when the assets are sold to meet redemption demands, whereas a "most liquid first" methodology would involve the manager prioritizing the liquidation of the most liquid assets first to meet redemption demands.

(9) Subsection 6.1.2(6) requires that, if market conditions are normal, an investment fund conduct stress tests at least quarterly. However, an investment fund may determine that it is necessary to conduct stress tests on a more frequent basis. This determination may be based on specific attributes of the investment fund, including

- the size of the investment fund,
- the nature of its underlying portfolio assets,
- its redemption frequency,
- its investment strategy,
- the types of investors invested in the investment fund, and
- current market conditions.

(10) Subsection 6.1.2(7) requires that, if market conditions are stressed, an investment fund increase the frequency of the stress tests until market conditions are normal. The Canadian securities regulatory authorities are of the view that during stressed market conditions, there may be unexpected or unanticipated market changes, investor behaviour, etc., which could suddenly decrease the liquidity of the portfolio of an investment fund, and therefore, there is a need for more frequent stress testing to ensure the ability of the

investment fund to satisfy redemption requests. Examples of stressed market conditions may include market-wide or economy-wide events, such as global pandemics, and events that are relevant for certain types of funds, such as significant changes in interest rates that would likely impact fixed income funds.

(11) Subsection 6.1.2(9) requires that an investment fund establish and maintain contingency plans that address liquidity risk, including, for greater certainty, contingency plans that include the use of liquidity risk management tools. Contingency plans are operational arrangements to address liquidity challenges during stressed market conditions. Liquidity risk management tools may include the suspension of redemptions, redemptions in kind, and the use of redemption fees.

8.1.3. Oversight

(1) Subsection 6.1.3(1) requires that an investment fund appoint a liquidity risk management supervisor or establish a liquidity risk management committee. In the case of an investment fund that establishes a liquidity risk management committee, the committee may be an existing committee that covers multiple areas within its mandate, one of which would be liquidity risk management.

The Canadian securities regulatory authorities recognize that it may not be appropriate for some smaller managers to establish a liquidity risk management committee due to resource limitations, and that it may be more appropriate for them to appoint a liquidity risk management supervisor instead.

(2) Subsection 6.1.3(2) sets out the individuals who can be appointed as a liquidity risk management supervisor. However, the liquidity risk management supervisor should engage with any individuals involved in decision-making relating to the purchase and sale of portfolio assets in order to obtain any necessary information or insights to better understand liquidity risks from the perspective of portfolio management. The engagement may take the form of involving such individuals as advisers to the liquidity risk management supervisor.

(3) Subsection 6.1.3(3) requires the involvement of either the chief compliance officer of the manager or an individual who reports directly to the chief compliance officer of the manager as a member of the liquidity risk management committee. The liquidity risk management committee should also either include an individual involved in decision-making relating to the purchase and sale of portfolio assets or engage with any individuals involved in decision-making relating to the purchase and sale of portfolio assets for the same reason. The engagement may take the form of involving such individuals as advisers to the liquidity risk management committee or including them in meetings on an as-needed *ad hoc* basis.

(4) Paragraphs 6.1.3(5)(a) to (h) set out specific functions of the liquidity risk management supervisor or liquidity risk management committee. The liquidity risk management supervisor or liquidity risk management committee should consult any individuals with relevant expertise or knowledge, as needed, in order to fulfill each such function. However, the Canadian securities regulatory authorities remind managers that the ultimate designated person and chief compliance officer of the manager are still responsible for the compliance of the manager with securities legislation under sections 5.1 and 5.2 of *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations*.

(5) Paragraphs 6.1.3(5)(a) to (h) refer to approvals granted by the liquidity risk management supervisor or liquidity risk management committee, as applicable. The liquidity risk management supervisor or liquidity risk management committee should consult any individuals with relevant expertise or knowledge, as needed, in order for the liquidity risk management supervisor or liquidity risk management committee to grant approval. In addition, the liquidity risk management supervisor or liquidity risk management committee should maintain proper books and records relating to the decision-making process with regard to the approval.

(6) Subsection 6.1.3(6) references a matter that would reasonably be expected to significantly impact the liquidity profile of the investment fund. An example of such a matter is a significant redemption request.”.

6.2.2 Publication

Aucune information.

6.3 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

6.4 SANCTIONS ADMINISTRATIVES PÉCUNIAIRES

L'Autorité des marchés financiers publie dans cette section la liste des sanctions administratives pécuniaires. Les décisions de révision des sanctions administratives pécuniaires imposées aux émetteurs ainsi qu'aux initiés sont publiées à la section 6.4.3, distinctement des sections 6.4.1 et 6.4.2 qui contiennent les décisions initiales imposées à la suite d'un défaut de respecter une disposition prévue au titre III de la *Loi sur les valeurs mobilières* (« LVM ») ou encore, les articles 96 à 98 ou 102 de cette même loi. (274.1 LVM / 271.13, 271.14 *Règlement sur les valeurs mobilières* (« RVM »)).

6.4.1 Émetteurs assujettis

Aucune information.

6.4.2 Initiés

Le tableau publié dans cette section présente les sanctions administratives pécuniaires imposées aux initiés suivant leur défaut de respecter l'une des dispositions des articles 96 à 98 ou 102 de la *Loi sur les valeurs mobilières*. (274.1 *Loi sur les valeurs mobilières* et 271.14 et 271.15 *Règlement sur les valeurs mobilières* (« RVM »)).

271.14.

Tout initié ou dirigeant réputé initié qui contrevient à une disposition des articles 96 à 98 ou 102 de la Loi, parce qu'il a fait défaut de déclarer son emprise sur des titres ou une modification à cette emprise, est tenu au paiement d'une sanction administrative pécuniaire de 100 \$ par omission de déclarer pour chaque jour au cours duquel il est en défaut, jusqu'à concurrence d'une somme maximale de 5 000 \$.

271.15.

Une sanction administrative pécuniaire est exigible à compter du moment où l'Autorité en transmet avis.

L'imposition d'une sanction administrative pécuniaire, en application de l'article 271.14 RVM, est sans préjudice quant à tout autre recours dont peut se prévaloir l'Autorité des marchés financiers.

Le tableau ci-dessous indique le nom de l'initié concerné, le nom de l'émetteur à l'égard duquel il n'a pas fait la déclaration requise, la date où a été prise la décision d'imposer une sanction administrative pécuniaire ainsi que le montant imposé.

Nom de l'initié	Émetteur	N° référence	Date de décision	Montant imposé
CHARETTE, DANIEL	CORPORATION CHARBONE HYDROGÈNE AUPARAVANT CAPITAL ORLETTO II INC.	2025-IC-1068229	2025-11-13	1 700,00 \$
GOLD ROYALTY CORP.	VAL-D'OR MINING CORPORATION	2025-IC-1068245	2025-11-13	500,00 \$
HALL, ROBERT F.	GOODFELLOW INC.	2025-IC-1068343	2025-11-13	300,00 \$
HOULE, PIERRE	AIR CANADA	2025-IC-1050382	2025-11-13	5 000,00 \$
LEVESQUE, JULIE	BANQUE NATIONALE DU CANADA	2025-IC-1068223	2025-11-13	5 000,00 \$
LOPEZ, GERMAN	THÉRAPEUTIQUE KNIGHT INC.	2025-IC-1068613	2025-11-13	300,00 \$

6.4.3 Décisions de révision

Les tableaux ci-dessous présentent les informations relatives aux décisions de révision de sanctions administratives pécuniaires.

Il s'agit plus particulièrement des cas où l'Autorité, dans le cadre d'un processus de révision, a décidé de maintenir, de réduire ou encore d'annuler le montant de la sanction administrative pécuniaire précédemment imposée.

6.4.3.1 Émetteurs assujettis

Le tableau publié dans cette section présente les décisions de révision de sanctions administratives pécuniaires qui concernent les émetteurs assujettis.

Aucune information.

6.4.3.2 Initiés

Le tableau publié dans cette section présente les décisions de révision de sanctions administratives pécuniaires qui concernent les initiés.

Aucune information.

6.5 INTERDICTIONS

Aucune information.

6.6 PLACEMENTS

6.6.1 Visas de prospectus

6.6.1.1 Prospectus provisoires

Le tableau suivant dresse la liste des émetteurs qui ont déposé un prospectus provisoire pour lequel un visa a été octroyé par l'AMF ou par une autre autorité canadienne en valeurs mobilières agissant à titre d'autorité principale sous le régime du passeport. Ces derniers visas de prospectus provisoires sont réputés octroyés par l'AMF en vertu du premier paragraphe de l'article 3.3 du *Règlement 11-102 sur le régime du passeport* :

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
NOUVEAU MONDE GRAPHITE INC.	2025-11-25	Québec - Colombie-Britannique - Alberta - Saskatchewan - Manitoba - Ontario - Nouveau-Brunswick - Nouvelle-Écosse - Île-du-Prince-Édouard - Terre-Neuve-et-Labrador
BROOKFIELD GLOBAL INFRASTRUCTURE SECURITIES INCOME FUND	2025-11-21	Ontario
FNB D'ACTIONS AMÉRICAINES TOUTES CAPITALISATIONS AVANTIS- CIBC	2025-11-25	Ontario
FNB D'ACTIONS CANADIENNES AVANTIS-CIBC		
FNB D'ACTIONS DE MARCHÉS ÉMERGENTS AVANTIS-CIBC		
FNB D'ACTIONS DE VALEUR AMÉRICAINES À FAIBLE CAPITALISATION AVANTIS-CIBC		
FNB D'ACTIONS DE VALEUR AMÉRICAINES À FORTE CAPITALISATION AVANTIS-CIBC		

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
FNB D' ACTIONS DE VALEUR MONDIALES À FAIBLE CAPITALISATION AVANTIS-CIBC		
FNB D' ACTIONS INTERNATIONALES AVANTIS-CIBC		
FNB DE RÉPARTITION DE L'ACTIF TOUTES ACTIONS AVANTIS-CIBC		
FNB RENDEMENT PRIME ACTIF MOAT	2025-11-25	Ontario
GOLDMINING INC.	2025-11-24	Colombie-Britannique
NORTHSTAR CLEAN TECHNOLOGIES INC.	2025-11-19	Alberta
PORTEFEUILLE DE PAIEMENTS DYNAMIQUE	2025-11-20	Ontario
THINKIFIC LABS INC.	2025-11-25	Colombie-Britannique

¹ Si l'AMF agit comme autorité principale, un visa sera réputé octroyé par les autres autorités en valeurs mobilières énumérées sous « Québec ».

Pour plus de détails ou pour obtenir copie de ces visas, veuillez consulter le site Internet de SEDAR+ à l'adresse : www.sedarplus.ca.

6.6.1.2 Prospectus définitifs

Le tableau suivant dresse la liste des émetteurs qui ont déposé un prospectus pour lequel un visa a été octroyé par l'Autorité des marchés financiers ou par une autre autorité canadienne en valeurs mobilières agissant à titre d'autorité principale sous le régime du passeport. Ces derniers visas de prospectus sont réputés octroyés par l'Autorité des marchés financiers en vertu du deuxième paragraphe de l'article 3.3 du *Règlement 11-102 sur le régime du passeport* :

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
CANADIAN UTILITIES LIMITED	2025-11-25	Alberta
FNB GLOBAL X INDICE DE CRYPTOMONNAIES STABLES ET DE JETONS	2025-11-25	Ontario
FNB GLOBAL X OPTIONS D'ACHAT COUVERTES D' ACTIONS DE PRODUCTEURS DE CUIVRE		
FONDS AMÉRICAIN DE DIVIDENDES MACKENZIE	2025-11-24	Ontario
FONDS CANADIEN D'OBLIGATIONS MACKENZIE		
FONDS CANADIEN MACKENZIE IVY		
FONDS D'OBLIGATIONS MONDIALES DE BASE PLUS MACKENZIE		
FONDS D' ACTIONS CANADIENNES MACKENZIE		
FONDS D' ACTIONS CANADIENNES MACKENZIE BETTERWORLD		
FONDS D' ACTIONS MONDIALES MACKENZIE BETTERWORLD		
FONDS DE CROISSANCE AMÉRICAIN MACKENZIE BLUEWATER		
FONDS DE CROISSANCE DE PETITES ET MOYENNES CAPITALISATIONS AMÉRICAINES MACKENZIE		
FONDS DE CROISSANCE MONDIALE MACKENZIE BLUEWATER		
FONDS DE CROISSANCE TOUTES CAPITALISATIONS AMÉRICAIN MACKENZIE		
FONDS DE DIVIDENDES CANADIENS MACKENZIE		

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
FONDS DE LINGOTS D'OR MACKENZIE		
FONDS DE PETITES CAPITALISATIONS CANADIENNES MACKENZIE		
FONDS DE PETITES ET MOYENNES CAPITALISATIONS MONDIALES MACKENZIE		
FONDS DE REVENU A COURT TERME CANADIEN MACKENZIE		
FONDS DE REVENU À TAUX VARIABLE MACKENZIE		
FONDS DE REVENU FIXE SANS CONTRAINTES MACKENZIE		
FONDS DE REVENU MACKENZI		
FONDS DE REVENU STRATEGIQUE MACKENZIE		
FONDS D'OBLIGATIONS DE SOCIETES MACKENZIE		
FONDS DOBLIGATIONS STRATÉGIQUE MACKENZIE		
FONDS D'OPPORTUNITÉS DE MOYENNES CAPITALISATIONS AMÉRICAINES MACKENZIE		
FONDS DU MARCHE MONETAIRE CANADIEN MACKENZIE		
FONDS ÉQUILBRÉ DE DURABILITÉ MONDIALE MACKENZIE		
FONDS EQUILIBRE CANADIEN DE CROISSANCE MACKENZIE BLUEWATER		
FONDS INTERNATIONAL MACKENZIE IVY		
FONDS MONDIAL DE LEADERSHIP FÉMININ MACKENZIE		
FONDS MONDIAL DE RESSOURCES MACKENZIE		

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
FONDS MONDIAL D'OBLIGATIONS DURABLES MACKENZIE		
FONDS MONDIAL D'OBLIGATIONS VERTES MACKENZIE		
FONDS MONDIAL EQUILIBRE DE L'ENVIRONNEMENT MACKENZIE GREENCHIP		
FONDS MONDIAL TOUTES CAPITALISATIONS DE L'ENVIRONNEMENT MACKENZIE GREENCHIP		
FONDS MONDIALES DE DIVIDENDES MACKENZIE		
FONDS DE REVENUE STRATEGIQUE MONDIAL MACKENZIE		
PORTEFEUILLE CROISSANCE DE REVENU MENSUEL MACKENZIE		
PORTEFEUILLE CROISSANCE MODÉRÉE SYMÉTRIE		
PORTEFEUILLE CROISSANCE SYMÉTRIE		
PORTEFEUILLE ÉQUILIBRÉ DE REVENU MENSUEL MACKENZIE		
PORTEFEUILLE ÉQUILIBRÉ SYMÉTRIE		
PORTEFEUILLE FNB REVENU PRUDENT MACKENZIE		
PORTEFEUILLE PRUDENT DE REVENU MENSUEL MACKENZIE		
PORTEFEUILLE PRUDENT SYMÉTRIE		
PORTEFEUILLE REVENUE PRUDENT SYMÉTRIE		
PORTEFEUILLE REVENU FIXE SYMÉTRIE		
FONDS CANADIEN DE CROISSANCE MACKENZIE BLUEWATER	2025-11-25	Ontario

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
FONDS D'ACTIONS MONDIALES PRIMERICA	2025-11-24	Ontario
FONDS DE REVENU CONSERVATEUR PRIMERICA		
FONDS DE REVENU PRIMERICA		
FONDS DU MARCHÉ MONÉTAIRE CANADIEN PRIMERICA		
FONDS ÉQUILIBRÉ À RENDEMENT PRIMERICA		
FONDS ÉQUILIBRÉ CANADIEN DE CROISSANCE PRIMERICA		
FONDS ÉQUILIBRÉ MONDIAL DE CROISSANCE PRIMERICA		
GFL ENVIRONMENTAL INC.	2025-11-20	Ontario
SOL STRATEGIES INC.		Ontario
STORAGEVAULT CANADA INC.	2025-11-25	Ontario

¹ Si l'AMF agit comme autorité principale, un visa sera réputé octroyé par les autres autorités en valeurs mobilières énumérées sous « Québec ».

Pour plus de détails ou pour obtenir copie de ces visas, veuillez consulter le site Internet de SEDAR+ à l'adresse : www.sedarplus.ca.

6.6.1.3 Modifications de prospectus

Le tableau suivant dresse la liste des émetteurs qui ont déposé une modification du prospectus pour laquelle un visa a été octroyé par l'Autorité des marchés financiers ou par une autre autorité canadienne en valeurs mobilières agissant à titre d'autorité principale sous le régime du passeport. Ces derniers visas de modifications du prospectus sont réputés octroyés par l'Autorité des marchés financiers en vertu du deuxième paragraphe de l'article 3.3 du *Règlement 11-102 sur le régime du passeport* :

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
CATÉGORIE IA CLARINGTON D'ENTREPRISES DOMINANTES CANADIENNES	2025-11-20	Québec - Colombie-Britannique - Alberta - Saskatchewan - Manitoba - Ontario - Nouveau-Brunswick - Nouvelle-Écosse - Île-du-Prince-Édouard - Terre-Neuve-et-Labrador - Territoires du Nord-Ouest - Yukon - Nunavut
FONDS D' ACTIONS MONDIALES ET DE REVENU CANADA VIE	2025-11-21	Ontario
FONDS DE REVENU AMÉLIORÉ D' ACTIONS CANADIENNES CANADA VIE		
FONDS DE REVENU AMÉLIORÉ D' ACTIONS DES ÉTATS-UNIS CANADA VIE		
FONDS DE RÉDUCTION DU RISQUE CANADA VIE		
FONDS MONDIAL TACTIQUE CANADA VIE		
FONDS D' ACTIONS MONDIALES TOUTES CAPITALISATIONS CANADA VIE		
FONDS DE REVENU AMÉLIORÉ D' ACTIONS INTERNATIONALES CANADA VIE		
FONDS DE VALEUR INTERNATIONALE CANADA VIE		
PORTEFEUILLE DE REVENU PRUDENT GÉRÉ EN FONCTION DU RISQUE CANADA VIE		
PORTEFEUILLE ÉQUILIBRÉ GÉRÉ EN FONCTION DU RISQUE CANADA VIE		
PORTEFEUILLE DE CROISSANCE GÉRÉ EN FONCTION DU RISQUE CANADA VIE		

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
MANDAT PRIVÉ DE REVENU FIXE CANADIEN CIBC	2025-11-19	Ontario
DIVIDEND 15 SPLIT CORP.	2025-11-24	Ontario
PORTEFEUILLE FNB D'ACTIONS VANGUARD PORTEFEUILLE FNB DE CROISSANCE VANGUARD PORTEFEUILLE FNB ÉQUILIBRÉ VANGUARD PORTEFEUILLE FNB PRUDENT VANGUARD PORTEFEUILLE FNB DE REVENU PRUDENT VANGUARD FNB INDICIEL D'OBLIGATIONS TOTALES MONDIALES HORS ÉTATS- UNIS (COUVERT EN \$ CA) VANGUARD FNB INDICIEL D'OBLIGATIONS TOTALES MONDIALES (COUVERT EN \$ CA) VANGUARD FNB INDICIEL D'OBLIGATIONS CANADIENNES GOUVERNEMENTALES VANGUARD	2025-11-21	Ontario
FONDS ALTERNATIF PICTON ALPHA MULTI-STRATÉGIES	2025-11-25	Ontario
FONDS ALTERNATIF DE PRODUITS DE BASE TD	2025-11-24	Ontario
FONDS AMÉRICAIN DE REVENU MENSUEL TD		
FONDS AMÉRICAIN DE REVENU MENSUEL TD - \$ CA		
FONDS DE CROISSANCE DE DIVIDENDES TD		
FONDS DE GESTION DU RISQUE TD		

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
FONDS DE GESTION TACTIQUE TD		
FONDS DE MOYENNES SOCIÉTÉS AMÉRICAINES TD		
FONDS DE PETITES SOCIÉTÉS AMÉRICAINES TD		
FONDS DE PETITES SOCIÉTÉS CANADIENNES TD		
FONDS DE REVENU DE DIVIDENDES TD		
FONDS DE REVENU MENSUEL DIVERSIFIÉ TD		
FONDS DE REVENU MENSUEL TACTIQUE TD		
FONDS DE REVENU MENSUEL TD		
FONDS DE SOCIÉTÉS CANADIENNES TD		
FONDS DE SOCIÉTÉS MONDIALES TD		
FONDS DES MARCHÉS ÉMERGENTS TD		
FONDS D'OBLIGATIONS À COURT TERME TD		
FONDS D'OBLIGATIONS CANADIENNES DE BASE PLUS TD		
FONDS D'OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS AMÉRICAINES TD		
FONDS D'OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS CANADIENNES TD		
FONDS D'OBLIGATIONS ULTRA COURT TERME TD		
FONDS MONDIAL COMMUNICATIONS ET DIVERTISSEMENT TD		

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
FONDS MONDIAL DE REVENU MENSUEL TACTIQUE TD		
FONDS NEUTRE EN DEVISES DE CROISSANCE DE MOYENNES SOCIÉTÉS AMÉRICAINES TD		
FONDS NORD-AMÉRICAIN DE DIVIDENDES TD		
FONDS SCIENCE ET TECHNOLOGIE TD		
FONDS SCIENCES DE LA SANTÉ TD		
PORTEFEUILLE CONSERVATEUR DE RETRAITE TD		
PORTEFEUILLE DE RETRAITE EN DOLLARS AMÉRICAINS TD		
PORTEFEUILLE ÉQUILIBRÉ DE RETRAITE TD		
FONDS CROISSANCE INTERNATIONALE VANGUARD	2025-11-21	Ontario
FONDS D'ACTIONS MONDIALES VANGUARD		
FONDS DIVIDENDES MONDIAUX VANGUARD		
FONDS D'OBLIGATIONS DE CRÉDIT MONDIAL VANGUARD		
FONDS ÉQUILIBRÉ MONDIAL VANGUARD		
FONDS PORTEFEUILLE FNB D'ACTIONS VANGUARD		
FONDS PORTEFEUILLE FNB DE CROISSANCE VANGUARD		
FONDS PORTEFEUILLE FNB ÉQUILIBRÉ VANGUARD		

Nom de l'émetteur	Date du visa	Autorité principale ¹
FONDS PORTEFEUILLE FNB PRUDENT VANGUARD		
FONDS VALEUR AMÉRICAINE WINDSOR VANGUARD		
FONDS D'ACTIONS 100 CANADIENNES O'SHAUGHNESSY RBC	2025-11-21	Ontario
FONDS D'ACTIONS AMÉRICAINES DE BASE DE SOCIÉTÉS À PETITE CAPITALISATION RBC		
FONDS D'ACTIONS CANADIENNES O'SHAUGHNESSY RBC		
FONDS DE CROISSANCE AMÉRICAIN O'SHAUGHNESSY RBC		
FONDS DE CROISSANCE AMÉRICAIN O'SHAUGHNESSY RBC II		
FONDS DE VALEUR AMÉRICAIN O'SHAUGHNESSY RBC		
FONDS DE VALEUR EN ACTIONS AMÉRICAINES DE SOCIÉTÉS À PETITE CAPITALISATION RBC		
FONDS MONDIAL D'ACTIONS O'SHAUGHNESSY RBC		
RBC O'SHAUGHNESSY INTERNATIONAL EQUITY FUND		
RBC O'SHAUGHNESSY U.S. VALUE FUND (UNHEDGED)		
FONDS DE CROISSANCE AMÉRICAINE AGF	2025-11-19	Ontario
FONDS SÉLECT MONDIAL AGF		

¹ Si l'AMF agit comme autorité principale, un visa sera réputé octroyé par les autres autorités en valeurs mobilières énumérées sous « Québec ».

Pour plus de détails ou pour obtenir copie de ces visas, veuillez consulter le site Internet de SEDAR+ à l'adresse : www.sedarplus.ca.

6.6.1.4 Dépôt de suppléments

Le tableau suivant dresse la liste des émetteurs qui ont déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers un supplément de prospectus qui complète l'information contenue au prospectus préalable ou simplifié de ces émetteurs pour lequel un visa a été octroyé par l'Autorité des marchés financiers ou par une autre autorité canadienne en valeurs mobilières :

Aucune information.

Pour plus de détails ou pour obtenir copie de ces suppléments, veuillez consulter le site Internet de SEDAR+ à l'adresse : www.sedarplus.ca.

6.6.2 Dispenses de prospectus

enGene Holdings Inc. (l'« émetteur ») **Accord pour un placement à l'extérieur du Québec**

Vu la demande présentée par l'émetteur auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») le 10 novembre 2025 (la « demande »);

Vu l'article 12 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1;

Vu l'article 115 du *Règlement sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1, r. 50;

Vu la demande visant à obtenir l'accord de l'Autorité pour procéder au placement d'actions ordinaires, actions de préférence, titres de créance, reçus de souscription, bons de souscription ou unités de l'émetteur auprès de personnes établies à l'extérieur du Québec, le tout conformément aux documents déposés par l'émetteur auprès de l'Autorité (le « placement »);

Vu les déclarations faites par l'émetteur;

Vu l'acte d'autorisation de signature de certains actes, documents ou écrits pris en vertu de l'article 24.1 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, RLRQ, c. E-6.1 et les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de cette même loi.

En conséquence, l'Autorité donne son accord à l'émetteur pour qu'il puisse procéder au placement.

Fait le 11 novembre 2025.

Patrick Théorêt
Directeur des opérations de financement

Décision n° : 2025-FS-1069263

Les autorités canadiennes en valeurs mobilières, autre que l'Autorité des marchés financiers, qui ont agi à titre d'autorité principale sous le régime du passeport ont rendu des décisions qui ont pour effet de dispenser les personnes visées de l'application de dispositions équivalentes en vigueur au Québec en vertu de l'article 4.7 du *Règlement 11-102 sur le régime du passeport* ou de l'article 4.8 de ce règlement, selon le cas.

Pour consulter ces décisions, en obtenir copie ou effectuer une recherche à l'égard de celles-ci, veuillez vous rendre au site Internet de l'Institut canadien d'information juridique (CanLII) à l'adresse www.canlii.org.

6.6.3 Déclarations de placement avec dispense

L'AMF publie ci-dessous l'information concernant les placements effectués sous le bénéfice des dispenses prévues au *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (« Règlement 45-106 ») et au *Règlement 45-513 sur la dispense de prospectus pour placement de titres auprès de porteurs existants* (« Règlement 45-513 »).

Nous rappelons qu'il est de la responsabilité des émetteurs de s'assurer qu'ils bénéficient des dispenses prévues au Règlement 45-106 ou au Règlement 45-513, selon le cas, avant d'effectuer un placement. Les émetteurs doivent aussi s'assurer du respect des délais impartis pour déclarer les placements et fournir une information exacte. Toute contravention aux dispositions législatives et réglementaires pertinentes constitue une infraction.

L'information contenue aux déclarations de placement avec dispense déposées conformément au Règlement 45-106 ou au Règlement 45-513 est publiée ci-dessous tel qu'elle est fournie par les émetteurs concernés. L'AMF ne saurait être tenue responsable de quelque lacune ou erreur que ce soit dans ces déclarations.

Depuis le 1^{er} octobre 2015, l'information sur les placements avec dispense est présentée sous un nouveau format.

SECTION RELATIVE AUX SOCIÉTÉS

Nom de l'émetteur	Date du placement	Montant total du placement
25CXBFS SCSP	2025-11-14	427 622 250 \$
ALPHABET INC.	2025-11-06	280 571 465 \$
ANTARES CLO 2018-2, LTD.	2025-11-06	88 930 800 \$
ANTRIM BALANCED MORTGAGE FUND LTD.	2025-11-13 au 2025-11-20	5 395 307 \$
APOLLO DEBT SOLUTIONS BDC	2025-11-03	1 124 560 \$
AVENUE LIVING REAL ESTATE CORE TRUST	2025-10-31	19 264 790 \$

Nom de l'émetteur	Date du placement	Montant total du placement
BANQUE ROYALE DU CANADA	2025-11-19	20 000 000 \$
BANQUE ROYALE DU CANADA	2025-11-07	1 818 346 \$
BANQUE ROYALE DU CANADA	2025-11-07	1 818 346 \$
BANQUE ROYALE DU CANADA	2025-11-12	2 165 000 \$
BANQUE ROYALE DU CANADA	2025-11-07	1 818 346 \$
BANQUE ROYALE DU CANADA	2025-11-18	3 051 346 \$
BANQUE ROYALE DU CANADA	2025-11-13	6 700 000 \$
BANQUE ROYALE DU CANADA	2025-11-18	2 165 000 \$
BANQUE ROYALE DU CANADA	2025-11-20	2 165 000 \$
BANQUE ROYALE DU CANADA	2025-11-19	2 165 000 \$
BANQUE ROYALE DU CANADA	2025-11-19	2 165 000 \$
BANQUE ROYALE DU CANADA	2025-11-19	10 000 000 \$
BANQUE ROYALE DU CANADA	2025-11-24	2 165 000 \$
BANQUE ROYALE DU CANADA	2025-11-07	1 818 346 \$
BATTERY X METALS INC.	2023-05-03	100 004 \$
BETA TECHNOLOGIES, INC.	2025-11-05	23 499 916 \$
BILLIONTOONE, INC.	2025-11-07	1 518 804 \$
CAPELLA MINERALS LIMITED	2025-11-06	1 500 000 \$
CAPITAL DIRECT I INCOME TRUST	2025-10-31	9 494 871 \$

Nom de l'émetteur	Date du placement	Montant total du placement
CARBOTANIX CANADA INC.	2022-08-20 au 2022-08-23	345 377 \$
CARBOTANIX CANADA INC.	2022-11-09	21 372 \$
CARBOTANIX CANADA INC.	2022-10-29 au 2022-11-04	91 606 \$
CARBOTANIX CANADA INC.	2022-07-13 au 2022-07-23	1 460 160 \$
CES ENERGY SOLUTIONS CORP.	2025-10-23	79 491 011 \$
CHITOGEX INC	2023-05-04	3 856 349 \$
CLIFTON BLAKE MORTGAGE INCOME FUND TRUST	2025-11-17	830 001 \$
CORPORACION QUIPORT S.A.	2025-11-14	701 116 \$
CORPORATION TOMAGOLD	2025-11-21	1 105 000 \$
DELPHX CAPITAL MARKETS INC.	2025-11-14	60 000 \$
DISTRICT COPPER CORP.	2025-11-17	193 750 \$
DISTRITO CAPITAL DE BOGOTA	2025-11-05	7 037 323 \$
DR. PHONE FIX CANADA CORPORATION - FORMERLY AUKA CAPITAL CORP.	2025-11-13	1 333 853 \$
ECAPITAL BOND CORP.	2025-11-17	3 545 000 \$
EMP METALS CORP.	2025-11-12	2 100 000 \$
EQUITON RESIDENTIAL INCOME FUND TRUST	2025-11-17	2 339 707 \$
EVOMMUNE, INC.	2025-11-07	2 812 600 \$
FABLED COPPER CORP.	2023-06-28	26 000 \$

Nom de l'émetteur	Date du placement	Montant total du placement
FIRST CAPITAL REAL ESTATE INVESTMENT TRUST	2025-11-14	248 750 000 \$
FIRST PHOSPHATE CORP.	2025-11-14 au 2025-11-21	3 570 848 \$
FOCUS GRAPHITE INC.	2025-08-08	891 000 \$
FONDS DE PLACEMENT COGIR IMMOBILIER, SOCIÉTÉ EN COMMANDITE	2025-11-18	1 000 000 \$
GATEKEEPER SYSTEMS INC.	2025-11-13	13 497 700 \$
GOLDEN RAPTURE MINING CORPORATION	2023-09-01	57 500 \$
GOLDEN RAPTURE MINING CORPORATION	2023-04-30	882 900 \$
GOLDEN RAPTURE MINING CORPORATION	2022-12-31	532 850 \$
GUIKER LIMITED PARTNERSHIP	2025-01-10	1 387 500 \$
HPQ SILICIUM INC.	2025-11-21	306 120 \$
INFINITY FIRST LP	2025-10-29	220 090 755 \$
INTEGRATED CYBER SOLUTIONS INC., FORMERLY 1332996 B.C. LTD.	2025-11-12	3 025 000 \$
LE GRAND LODGE MONT-TREMBLANT (PROJET IMMOBILIER)	2023-05-01	7 440 000 \$
LOMIKO METALS INC.	2025-11-12	800 000 \$
LOWE'S COMPANIES, INC.	2025-09-30	466 075 465 \$
MAPATH CAPITAL CORP. FORMERLY INVICTUS FINANCIAL INC.	2025-11-14	565 000 \$
MIRU SMART TECHNOLOGIES CORP.	2025-10-02	8 866 505 \$

Nom de l'émetteur	Date du placement	Montant total du placement
NETSKRT SYSTEMS INC.	2025-10-24	3 027 027 \$
NORTHERN SUPERIOR RESOURCES INC.	2023-06-02	2 000 000 \$
NOVANTA INC.	2025-11-12	19 250 000 \$
ORACLE CORPORATION	2025-09-26	75 048 741 \$
OXFORD PROPERTIES GROUP TRUST	2025-11-13	642 000 000 \$
PEER CAPITAL CORPORATION	2025-11-11 au 2025-11-21	611 180 \$
PELTON MINERALS CORPORATION	2025-11-13 au 2025-11-14	133 503 \$
PIVOTAL METALS LIMITED	2025-10-31	2 615 455 \$
PLAINS ALL AMERICAN PIPELINE, L.P.	2025-11-14	712 081 \$
PROSPECT RIDGE RESOURCES CORP.	2025-11-13	173 200 \$
Q2 METALS CORP.- FORMERLY QUEENSLAND GOLD HILLS	2025-11-14	4 200 000 \$
RESOLVE ÉNERGIE INC. (ANCIENNEMENT QNB MÉTAUX INC.)	2023-06-07 au 2023-06-12	406 000 \$
RESSOURCES MINIERES RADISSON INC.	2023-06-29	2 305 422 \$
REV EXPLORATION CORP. - FORMERLY GITENNES EXPLORATION	2025-11-18	600 000 \$
REVOLVE RENEWABLE POWER CORP.	2025-11-07	3 039 973 \$
RIO SILVER INC.	2025-11-12	2 060 000 \$
ROCK-N-WASH INC	2023-03-27 au 2023-04-05	292 175 \$

Nom de l'émetteur	Date du placement	Montant total du placement
SHELL FINANCE US INC.	2025-11-06	54 223 861 \$
SMARTCENTRES REAL ESTATE INVESTMENT TRUST	2025-11-12	474 000 000 \$
SOCIÉTÉ EN COMMANDITE BROCCOLINI NO. 7	2021-08-15	365 040 000 \$
SOCIETE TERMINAUX MONTREAL GATEWAY	2025-11-12	385 000 000 \$
SSE PLC	2025-11-14	1 891 740 \$
STARDUST SOLAR ENERGY INC.	2025-11-12	510 500 \$
STERLING METALS CORP. (FORMERLY, LATIN AMERICAN MINERALS INC.)	2023-04-17	7 666 435 \$
STLLR GOLD INC.	2023-05-17	22 117 530 \$
STRIA LITHIUM INC.	2023-07-05	20 800 \$
TD GREYSTONE INFRASTRUCTURE FUND (CANADA) LP	2025-11-13	18 125 168 \$
THE DAILY KALE MARKET INC.	2023-08-24	18 250 \$
TRACT FARMLAND PARTNERS LP	2025-10-31	437 959 \$
UBS AG, JERSEY BRANCH	2025-11-10	1 187 690 \$
UBS AG, JERSEY BRANCH	2025-11-13	98 763 \$
VERIPATH (UR) FUND	2025-10-31	330 217 \$
VIDEOTRON LTEE	2025-11-20	774 000 000 \$
VOLT CARBON TECHNOLOGIES INC.(FORMERLY SAINT JEAN CARBON INC.)	2025-11-19	150 000 \$

Nom de l'émetteur	Date du placement	Montant total du placement
WELLS FARGO & COMPANY	2025-09-15	289 884 000 \$
WESTBRIDGE CAPITAL PARTNERS INCOME TRUST	2025-11-04	1 706 820 \$
XTM INC.	2023-05-31	1 380 200 \$
YACHT CLUB DE TROIS-RIVIÈRES INC.	2021-05-13 au 2021- 05-18	62 000 \$
YACHT CLUB DE TROIS-RIVIÈRES INC.	2021-04-12 au 2021- 04-15	62 000 \$
YORKVILLE HEALTH CARE FUND	2023-03-31	10 930 545 \$
YPF SOCIEDAD ANONIMA	2025-11-05	288 242 \$

SECTION RELATIVE AUX FONDS D'INVESTISSEMENT

Aucune information.

Pour de plus amples renseignements relativement aux placements énumérés ci-dessus, veuillez consulter les dossiers disponibles à la salle des dossiers de l'AMF.

6.6.4 Refus

Aucune information.

6.6.5 Divers

OVH Groupe S.A. Demande de dispense

Le 30 octobre 2025

Dans l'affaire de
la législation en valeurs mobilières
du Québec et de l'Ontario (les « territoires »)

et

du traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires

et

OVH Groupe S.A.
(le « déposant »)

Décision

L'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable de chaque territoire (les « décideurs ») a reçu du déposant une demande en vue d'obtenir une décision en vertu de la législation en valeurs mobilières des territoires (la « législation ») lui accordant:

1. une dispense de l'exigence de prospectus (la « dispense de prospectus ») afin que cette exigence ne s'applique pas :
 - a) aux opérations visées sur:
 - i) les parts (les « parts classiques principales existantes ») d'un fonds nommé « OVHcloud Shares » (le « fonds classique principal existant »), un fonds commun de placement d'entreprise ou « FCPE », soit un type de fonds communément utilisé en France pour la conservation ou la garde d'actions détenues par des employés investisseurs dans le cadre de plans d'actionnariat des employés;
 - ii) les parts (les « parts classiques principales futures » et avec les parts classiques principales existantes, les « parts classiques principales ») de fonds futurs organisés de la même manière que le fonds classique principal existant (les « fonds classiques principaux futurs » et avec le fonds classique principal existant, les « fonds classiques principaux »), qui pourront être utilisés en relation avec un plan d'actionnariat des employés subséquent (comme ce terme est défini ci-après);
 - iii) les parts (les « parts classiques temporaires », et avec les parts classiques principales, les « parts classiques ») de fonds futurs temporaires organisés de la même manière que les fonds classiques principaux (les « fonds classiques temporaires », avec les fonds classiques principaux, les « fonds »), qui fusionneront avec un fonds classique principal conformément au plan d'actionnariat des employés subséquent;

effectuées aux termes du plan d'actionnariat des employés (comme ce terme est défini ci-après) auprès des employés admissibles (comme ce terme est défini ci-après) qui résident dans les territoires (collectivement, les « employés canadiens », et avec les employés canadiens qui souscrivent des parts classiques, les « participants canadiens »);
 - b) aux opérations visées sur les actions ordinaires du déposant (les « actions ») effectuées par un fonds classique principal auprès des participants canadiens lors du rachat de parts classiques principales à leur demande;
 - c) aux opérations visées sur les actions effectuées par le fonds classique temporaire pertinent auprès des participants canadiens lors du rachat de parts classiques temporaires à leur demande; et
2. une dispense de l'obligation d'inscription à titre de courtier (la « dispense d'inscription » et avec la dispense de prospectus, la « dispense souhaitée ») afin que cette obligation ne s'applique pas au

déposant et à ses entités apparentées locales (comme ce terme est défini ci-après), aux fonds et à la société de gestion (comme ce terme est défini ci-après) à l'égard :

- a) des opérations visées sur les parts classiques effectuées aux termes du plan d'actionnariat des employés auprès d'employés canadiens;
- b) des opérations visées sur les actions effectuées par le fonds classique principal auprès des participants canadiens lors du rachat de parts classiques à leur demande;
- c) des opérations visées sur les actions effectuées par le fonds classique temporaire pertinent auprès des participants canadiens lors du rachat de parts classiques temporaires à leur demande;

Dans le cadre du traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires (demande sous régime double):

- a) l'Autorité des marchés financiers est l'autorité principale pour la présente demande;
- b) la décision est celle de l'autorité principale et fait foi de la décision de l'autorité en valeurs mobilières ou de l'agent responsable en Ontario.

Interprétation

Les expressions définies dans le *Règlement 14-101 sur les définitions*, RLRQ, c. V-1.1, r. 3, le *Règlement 11-102 sur le régime de passeport*, RLRQ, c. V-1.1, r. 1 et le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*, RLRQ, c. V-1.1, r. 21 (le « Règlement 45-106 »), ont le même sens dans la présente décision lorsqu'elles y sont employées, sauf si elles y reçoivent une autre définition. Le terme "entité apparentée" a le sens qui lui est octroyé au Règlement 45-106.

Déclarations

La présente décision est fondée sur les déclarations de faits suivantes du déposant :

1. Le déposant est une société constituée en vertu des lois de la France. Il n'est pas et n'a pas l'intention de devenir un émetteur assujéti en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada et n'est pas en défaut à l'égard de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada. Le siège du déposant est situé en France et les actions sont inscrites à la cote de l'Euronext Paris.
2. Le déposant a mis en place un plan d'actionnariat des employés mondial (le « plan d'actionnariat des employés 2025 ») qui est composé de deux options de souscription :
 - a) le plan Open Market (comme ce terme est défini ci-après);
 - b) une offre d'actions octroyées aux employés admissibles éligibles, sans frais pour eux, souscrites par l'entremise du fonds classique principal existant (le « plan Kudos »).
3. Le déposant prévoit mettre en place des plans d'actionnariat des employés d'envergure mondiale pendant les quatre années subséquentes à 2025 (les « plans d'actionnariat des employés

subséquents », et avec le plan d'actionnariat des employés 2025, les « plans d'actionnariat des employés » pour les employés du déposant et de ses entités apparentées participantes qui emploient des employés canadiens (les « entités apparentées locales », et avec le déposant et ses autres entités apparentées, le « Groupe OVHcloud »). Chaque entité apparentée locale est contrôlée directement ou indirectement par le déposant et aucune entité apparentée locale n'est ou n'a l'intention de devenir un émetteur assujéti en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada.

4. Les plans d'actionnariat des employés subséquents seront similaires à tout égard important au plan d'actionnariat des employés 2025 et seront composés du plan Open Market et du plan Kudos, mais pourront aussi inclure une offre d'actions à être souscrites par l'entremise d'un fonds classique principal futur ou un fonds classique temporaire (un « plan classique »).
5. À la date des présentes, les entités apparentées locales comprennent Hébergement OVH inc., Infrastructures OVH Canada inc. et OVH Serveurs inc.
6. En date des présentes et après avoir donné effet au plan d'actionnariat des employés, le déposant est et sera un « émetteur étranger » tel que défini au paragraphe 2.15(1) du *Règlement 45-102 sur la revente de titres*, RLRQ, c. V-1.1, r. 20 (le « Règlement 45-102 ») et au paragraphe 2.8(1) de la règle 72-503 - *Distributions Outside Canada* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « Règle 72-503 de la CVMO »).
7. Seules les personnes qui sont des employés d'une entité faisant partie du Groupe OVHcloud pendant la période de souscription dans le cadre du plan d'actionnariat des employés et qui satisfont aux autres critères d'emploi (les « employés admissibles ») pourront participer au plan d'actionnariat des employés pertinent.
8. Le fonds classique principal existant a été établi et les fonds classiques principaux futurs ou fonds classiques temporaires pourraient être établis, en vue de faciliter la participation des employés admissibles aux plans d'actionnariat des employés. Il n'y a aucune intention que le fonds classique principal existant, ou les fonds classiques principaux futurs ou fonds classiques temporaires qui seront établis aux fins de la mise en place des plans d'actionnariat des employés subséquents deviennent des émetteurs assujettis en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada.
9. Le fonds classique principal existant est inscrit auprès de l'AMF de France et approuvé par celle-ci. Il est prévu que chaque fonds classique principal futur ou fonds classique temporaire établi dans le cadre d'un plan d'actionnariat des employés subséquent sera enregistré auprès de l'AMF de France et approuvé par celle-ci.
10. Le montant total investi par un employé canadien conformément aux plans d'actionnariat des employés, incluant le montant investi en relation avec un plan d'actionnariat des employés subséquent (la « cotisation de l'employé »), ne peut pas dépasser 25 % de sa rémunération annuelle brute estimée pour l'année civile pertinente (pour clarifier, la rémunération annuelle brute estimée inclut la prime en espèces). Le montant de la prime en espèces investi dans le cadre du plan Open Market est inclus dans le calcul de la limite d'investissement, tandis que la valeur des actions octroyées dans le cadre du plan Kudos aux termes de la cotisation de contrepartie ne l'est pas.

11. Dans le cadre des plans d'actionnariat des employés, les employés admissibles peuvent acquérir des actions à leur valeur marchande par l'entremise du fonds classique principal (le « plan Open Market »). Le plan Open Market pour le plan d'actionnariat des employés 2025 sera souscrit par l'entremise du fonds classique principal existant, mais les fonds classiques principaux futurs pourront être utilisés pour les plans d'actionnariat des employés subséquents. Aux termes du plan Open Market, l'octroi d'actions aux employés admissibles sera effectué selon les modalités suivantes, à tout égard important :

- a) Le montant total qu'un participant canadien peut investir sous le plan Open Market est limité au montant de la prime en espèces respectives que tel participant canadien a le droit de recevoir du déposant pendant l'année civile pertinente dans le cadre du plan de partage des bénéfices du déposant (la « prime en espèces »).
- b) Dans le cadre du plan Open Market, le déposant peut aussi contribuer des actions supplémentaires selon des règles en matière de cotisation de contrepartie établies à l'avance, au bénéfice des participants canadiens éligibles sans frais pour eux (la « cotisation de contrepartie »). Les actions attribuées dans le cadre de la cotisation de contrepartie seront remises en même temps que les actions octroyées dans le cadre du plan Open Market.
- c) Dans le cadre du plan d'actionnariat des employés 2025, le nombre d'actions qu'un participant canadien peut recevoir dans le cadre de la cotisation de contrepartie sera établi conformément au tableau ci-dessous en fonction de son montant de souscription total dans le cadre du plan d'actionnariat des employés 2025 et du ratio de la cotisation de contrepartie. Le tableau ci-dessous est sujet à négociation entre le déposant et certains représentants des employés du déposant :

Souscription du participant canadien	Ratio de la cotisation de contrepartie
Entre €0 et €500	100%
Entre €501 et €1,000	75%
Entre €1,001 et €2,000	50%

- d) Les participants canadiens recevront une part classique principale dans le fonds classique principal pour chaque action souscrite dans le cadre du plan Open Market.
- e) Les dividendes versés sur les actions détenues dans le fonds classique principal et souscrites dans le cadre du plan Open Market seront versés à ce dernier et seront utilisés aux fins d'achat d'actions supplémentaires. Afin de refléter ce réinvestissement, de nouvelles parts classiques principales (ou fractions de celles-ci) seront émises aux participants canadiens.
- f) À la fin de la période de blocage (comme ce terme est défini ci-après) pertinente ou dans le cas d'un rachat anticipé (un « rachat anticipé ») découlant du fait qu'un participant canadien se prévaut de l'une des exceptions relatives à la période de blocage, le participant canadien

peut : (i) demander le rachat de ses parts classiques principales dans le fonds classique principal en contrepartie des actions sous-jacentes ou d'un paiement en espèces correspondant au cours des actions à ce moment-là ou (ii) continuer à détenir des parts classiques principales et en demander le rachat à une date ultérieure déterminée par le participant canadien.

12. Le plan Kudos pour le plan d'actionnariat des employés 2025 sera souscrit par l'entremise du fonds classique principal existant, mais les fonds classiques principaux futurs pourront être utilisés pour les plans d'actionnariat des employés subséquents. Aux termes du plan Kudos, l'octroi d'actions aux employés admissibles sera effectué selon les modalités suivantes, à tout égard important :
 - a) Chaque employé admissible qui atteint une période continue d'emploi avec le Groupe OVHcloud de 5, 10 ou 15 ans à partir d'une date déterminée par le déposant dans l'année pertinente du plan d'actionnariat des employés sera éligible à participer au plan Kudos, à la condition que tel employé admissible soit à l'emploi au début de la période d'option dans laquelle tel employé admissible est éligible à participer au plan Kudos.
 - b) La valeur des actions dont l'employé admissible est éligible à recevoir est variable selon que l'employé admissible ait atteint 5, 10 ou 15 années d'ancienneté.
 - c) Le montant total qu'un participant canadien peut investir sous le plan Kudos est limité à la valeur respective des actions que tel participant canadien a le droit de recevoir dans le cadre du plan Kudos pendant l'année civile pertinente.
 - d) Pour chaque employé admissible qui choisit de participer au plan Kudos, le déposant fera une cotisation au fonds classique principal donnant lieu à une souscription d'actions pour le compte du participant canadien, sans frais pour ce dernier. Les employés admissibles peuvent plutôt choisir de recevoir un paiement en espèces ou en carte cadeau, ou donner instruction au déposant de faire un don caritatif en leur nom, selon le cas, avec la valeur de tel paiement, carte cadeau ou don étant égal à la même valeur que la valeur marchande des actions que l'employé admissible aurait autrement droit de recevoir en vertu du plan Kudos. La conversion de la valeur du montant en euros vers le dollar canadien, selon le cas, sera effectuée au taux de change publié par la Banque centrale européenne à la date préétablie par le déposant.
 - e) Les actions seront détenues dans le fonds classique principal et le participant canadien recevra une part classique principale dans ce fonds pour chaque action reçue dans le cadre du plan Kudos.
 - f) Les dividendes versés à l'égard des actions octroyées dans le cadre du plan Kudos détenues dans le fonds classique principal seront versés dans le fonds classique principal et ils serviront à l'achat d'actions supplémentaires. Les participants canadiens se verront attribuer des parts classiques principales supplémentaires (ou des fractions de parts) pour refléter cet investissement.
 - g) Chaque part classique principale octroyée aux participants canadiens dans le cadre du plan Kudos ne sera pas assujettie à la période de blocage. Les participants canadiens peuvent, à tout moment suivant la réception de telles parts classiques principales : (i) demander le rachat de leurs parts classiques principales dans le fonds classique principal en contrepartie des

actions sous-jacentes ou un paiement en espèces correspondant à la valeur marchande des actions ayant cours à ce moment-là ou (ii) continuer de détenir leurs parts classiques principales dans le fonds classique principal et demander le rachat de ces parts à une date ultérieure, au choix du participant canadien.

13. Les parts classiques acquises par des participants canadiens dans le cadre du plan Open Market ou un plan classique seront assujetties à une période de blocage d'environ cinq ans (la « période de blocage »), sous réserve de certaines exceptions prescrites par le droit français et adoptées aux fins du placement au Canada (comme un décès, une invalidité ou une cessation d'emploi).
14. Les parts classiques principales octroyées aux participants canadiens dans le cadre du plan Kudos ne seront pas assujetties à la période de blocage.
15. Dans le cadre d'un plan d'actionnariat des employés subséquent impliquant un plan classique, les plans classiques seront effectués de la manière suivante :
 - a) Le fonds classique principal futur pertinent ou le fonds classique temporaire souscriront des actions pour le compte des participants canadiens à un prix calculé en fonction de la moyenne arithmétique du prix des actions (exprimé en euros) sur l'Euronext Paris pendant les 20 jours de bourse précédant la date d'établissement du prix de souscription (le « prix de référence »), moins une décote spécifiée sur le prix de référence d'un maximum de 30%.
 - b) Le déposant peut décider d'octroyer une cotisation de contrepartie aux participants canadiens, avec les modalités d'une telle contribution à être déterminée à une date ultérieure. Les actions octroyées en vertu de la cotisation de contrepartie seront remises concurrentement avec la livraison des actions dans le cadre de la cotisation de l'employé du participant canadien.
 - c) Suivant la réalisation d'un plan d'actionnariat des employés subséquent, le fonds classique temporaire pertinent, si utilisé, sera fusionné avec le fonds classique principal (sous réserve de l'approbation du conseil de surveillance des fonds respectifs et de l'AMF de France). La fusion est effectuée par le transfert de tous les actifs détenus dans le fonds classique temporaire vers le fonds classique principal et la liquidation du fonds classique temporaire suivant ce transfert. Les parts classiques temporaires détenues par les participants canadiens seront remplacées au prorata par des parts classiques principales, et les actions souscrites dans le cadre d'un plan d'actionnariat des employés subséquent seront détenues dans le fonds classique principal.
 - d) Les dividendes versés sur les actions détenues dans les fonds pertinents seront versés à ce dernier et seront utilisés aux fins d'achat d'actions supplémentaires. Afin de refléter ce réinvestissement, de nouvelles parts classiques (ou fractions de celles-ci) seront émises aux participants canadiens.
 - e) À la fin de la période de blocage pertinente ou dans le cas d'un rachat anticipé, le participant canadien peut : (i) demander le rachat de ses parts classiques principales dans le fonds classique principal en contrepartie des actions sous-jacentes ou d'un paiement en espèces correspondant au cours des actions à ce moment-là ou (ii) continuer à détenir des parts classiques principales dans le fonds classique principal et en demander le rachat à une date

ultérieure déterminée par le participant canadien.

16. En vertu du droit français, un FCPE est une entité à responsabilité limitée. Le portefeuille des fonds sera composé presque entièrement d'actions. Les fonds peuvent aussi détenir des espèces ou quasi-espèces qui sont détenues en attente d'un investissement dans des actions ou aux fins de faciliter les rachats de parts classiques.
17. Le gestionnaire des fonds, Amundi Asset Management (la « société de gestion »), est une société de gestion de portefeuille régie par les lois de la France. La société de gestion est inscrite auprès de l'AMF de France à titre de gestionnaire de placements et se conforme aux règles de l'AMF de France et aux dispositions du Code monétaire et financier français. La société de gestion n'est pas et n'a pas l'intention de devenir un émetteur assujéti en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada. Pour tout plan d'actionnariat des employés subséquent, la société de gestion pourrait changer. Si un tel changement survient, le successeur de la société de gestion se conformera aux modalités énoncées dans le présent paragraphe.
18. Les activités de gestion de portefeuille de la société de gestion relatives au plan d'actionnariat des employés et aux fonds sont limitées à la souscription d'actions du déposant, à la vente de ces actions au besoin afin de financer les demandes de rachat et à l'investissement des espèces disponibles dans des quasi-espèces.
19. La société de gestion est également responsable de la préparation des documents comptables et de la publication des documents d'information périodiques. Les activités de la société de gestion n'auront pas d'incidence sur la valeur des actions.
20. Le déposant, ses entités apparentées locales, la société de gestion et les fonds, ainsi que les administrateurs, dirigeants, employés, mandataires et représentants de ceux-ci, ne fourniront pas de conseils en matière de placement aux participants canadiens à l'égard d'un investissement dans les actions ou les parts classiques.
21. Les entités apparentées locales, la société de gestion et les fonds ne sont pas actuellement en défaut à l'égard de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada.
22. Les actions émises dans le cadre du plan d'actionnariat des employés seront déposées dans le compte du fonds pertinent auprès de la banque CACEIS (le « dépositaire »), une importante banque commerciale française régie par la législation bancaire française. Pour tout plan d'actionnariat des employés subséquent, le dépositaire peut changer. En cas de changement, l'entité qui succédera au dépositaire demeurera une grande banque commerciale française régie par la législation bancaire française. Le dépositaire exécute des ordres d'achat, d'échange et de vente de titres dans le portefeuille et prend toutes les mesures nécessaires afin de permettre aux fonds d'exercer leurs droits relativement aux titres détenus dans leur portefeuille.
23. La société de gestion et le dépositaire sont tenus d'agir exclusivement dans l'intérêt des porteurs de parts classiques (y compris les participants canadiens) et ils sont responsables à leur égard, en vertu de la législation française et des règlements régissant les FCPE, des règles des fonds ou de toute opération intéressée ou négligence.
24. La participation au plan d'actionnariat des employés se fait sur une base volontaire et les employés canadiens ne seront pas incités à y participer en vue d'obtenir un emploi ou de conserver leur

emploi.

25. La valeur des parts classiques des fonds sera calculée et déclarée à l'AMF de France périodiquement, basée sur les actifs nets du fonds divisé par le nombre de parts classiques émises et en circulation. La valeur des parts classiques augmentera ou diminuera en fonction de l'augmentation ou la diminution de la valeur des actions sous-jacentes.
26. Les actions et les parts classiques ne sont actuellement pas inscrites à la cote d'une bourse au Canada et il n'y a aucune intention de les y inscrire.
27. Les frais de gestion relatifs aux fonds seront payés sur l'actif du fonds ou par le déposant, tel qu'il est prévu dans les règles des fonds.
28. Les participants canadiens recevront une trousse de renseignements en français ou en anglais (selon leur préférence) qui comprendra un sommaire des modalités du plan d'actionnariat des employés, une description des incidences fiscales canadiennes de la souscription et de la détention des parts classiques ainsi qu'une demande de rachat de celles-ci à la fin de la période de blocage applicable, un document d'informations pour investisseurs approuvé par l'AMF de France pour chaque fonds décrivant leur principales caractéristiques, ainsi qu'un formulaire de souscription. La trousse de renseignements sera disponible via un lien qui sera transmis à chaque employé canadien.
29. Les participants canadiens auront accès en continu à l'information et aux relevés concernant leurs avoirs en ligne par l'entremise d'un compte créé par le participant canadien avec le gestionnaire de compte, Amundi ESR.
30. Les participants canadiens peuvent consulter le rapport annuel du déposant (Document d'Enregistrement Universel) déposé auprès de l'AMF de France relativement aux actions, qui est disponible sur le site web du déposant, et à un exemplaire des règles du fonds pertinent. Ils auront également accès aux documents d'information continue du déposant qui sont généralement fournis aux porteurs des actions.
31. En date du 25 septembre 2025, dans le cadre du plan d'actionnariat des employés, il y a environ 228 employés canadiens dont la majorité réside dans la province de Québec (223), et le reste dans la province de l'Ontario (5), ce qui représente, dans l'ensemble, environ 8% du nombre total d'employés admissibles du Groupe OVHcloud dans le monde.
32. Les parts classiques ne sont transférables par leurs porteurs que dans le cadre d'un rachat et de la manière indiquée dans la présente décision.

Décision

Les décideurs estiment que la décision respecte les critères prévus par la législation qui lui permettent de la prendre.

La décision des décideurs en vertu de la législation est d'accorder la dispense souhaitée aux conditions suivantes :

1. À l'égard du plan d'actionnariat des employés, l'exigence de prospectus s'applique à la

première opération visée sur les parts classiques et les actions acquises par des participants canadiens aux termes de la présente décision, sauf si les conditions ci-après sont réunies :

- a) l'émetteur du titre était un émetteur étranger à la date du placement, au sens du paragraphe 2.15(1) du Règlement 45-102 et du paragraphe 2.8(1) de la Règle 72-503 de la CVMO ;
 - b) l'émetteur du titre :
 - i) soit n'était pas un émetteur assujetti dans un territoire du Canada à la date du placement;
 - ii) soit n'est pas un émetteur assujetti dans un territoire du Canada à la date de l'opération visée;
 - c) la première opération visée est effectuée :
 - i) soit sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada;
 - ii) soit avec une personne à l'extérieur du Canada;
2. À l'égard d'un plan d'actionnariat des employés subséquent aux termes de la présente décision ayant été complétée dans les cinq ans à compter de la date de la présente décision :
- a) les déclarations, autres que celles qui figurent aux paragraphes 5, 11(c) et 31, demeurent véridiques et exactes, avec les adaptations nécessaires, à l'égard des plans d'actionnariat des employés subséquents;
 - b) les conditions énoncées au paragraphe 1 s'appliquent aux plans d'actionnariat des employés subséquents;
3. Dans la province de l'Ontario, la dispense de prospectus susmentionnée, en ce qui concerne la première opération sur des parts classiques ou des actions acquises par des participants canadiens aux termes de la présente décision, n'est pas applicable à une opération ou à une série d'opérations faisant partie d'un régime ou d'un mécanisme visant à contourner les obligations de déposer un prospectus relativement à une opération effectuée avec une personne ou une société au Canada;
4. Au Québec, les frais requis seront payés conformément à l'article 271.6(1.1) du *Règlement sur les valeurs mobilières* (Québec), RLRQ, c. V-1.1, r. 50 ainsi que toute modification de celui-ci.

Benoît Gascon
 Directeur principal du financement des sociétés

Décision n° : 2025-FS-1064699

StorageVault Canada Inc. (l'« émetteur »)
Demande de dispense

Vu la demande présentée par l'émetteur auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») le 13 novembre 2025 (la « demande »);

Vu les articles 40.1 et 263 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « Loi »);

Vu le paragraphe 2.2(2) et l'article 19.1 du *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus*, RLRQ, c. V-1.1, r. 14 (le « Règlement 41-101 »);

Vu la Loi, le *Règlement 14-101 sur les définitions*, RLRQ, c. V-1.1, r. 3, le *Règlement 41-101*, le *Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable*, RLRQ, c. V-1.1, r. 17 et les termes définis suivants :

« circulaire » : la circulaire de sollicitation de procurations datée du 2 avril 2025;

« dispense permanente » : la dispense de l'obligation prévue à l'article 40.1 de la Loi et au paragraphe 2.2(2) du Règlement 41-101 d'établir une version française du document visé;

« document visé » : l'annexe de la circulaire intitulée « Exhibit I – Amended Equity Incentive Plan »;

« prospectus » : le prospectus simplifié provisoire que l'émetteur entend déposer auprès de l'Autorité le ou vers le 18 novembre 2025, y compris la version définitive afférente au prospectus provisoire, ainsi que toute modification de ceux-ci;

Vu l'acte d'autorisation de signature de certains actes, documents ou écrits pris en vertu de l'article 24.1 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, RLRQ, c. E-6.1 et les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de cette même loi;

Vu la demande visant à obtenir la dispense permanente;

Vu les considérations suivantes :

1. L'émetteur est un émetteur assujéti dans toutes les provinces du Canada;
2. L'émetteur compte déposer le prospectus dans toutes les provinces du Canada;
3. L'émetteur intégrera par renvoi la circulaire, dans laquelle est joint le document visé, dans le prospectus;
4. Le document visé n'a été joint à la circulaire que pour des motifs de convenance et de clarté afin d'éviter des répétitions indues dans celle-ci;
5. Le document visé fait l'objet d'un résumé dans la circulaire;
6. L'intégration du document visé n'est pas exigée par la législation en valeurs mobilières du Québec;

7. Tout document intégré par renvoi dans un prospectus fait partie intégrante de celui-ci;
8. Du fait de son intégration par renvoi dans le prospectus, le document visé doit être établi en français ou en français et en anglais;
9. Tous les documents pour lesquels une version française est exigée par la législation en valeurs mobilières du Québec seront traduits;

Vu les déclarations faites par l'émetteur.

En conséquence, l'Autorité accorde la dispense permanente.

Fait le 17 novembre 2025.

Benoît Gascon
Directeur principal du financement des sociétés

Décision n° : 2025-FS-1069988

GoldMining Inc. (l'« émetteur »)
Demande de dispense

Vu la demande présentée par l'émetteur auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») le 21 novembre 2025 (la « demande »);

Vu les articles 40.1 et 263 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « Loi »);

Vu le paragraphe 2.2(2) et l'article 19.1 du *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus*, RLRQ, c. V-1.1, r. 14 (le « Règlement 41-101 »);

Vu la Loi, le *Règlement 14-101 sur les définitions*, RLRQ, c. V-1.1, r. 3, le *Règlement 41-101*, le *Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable*, RLRQ, c. V-1.1, r. 17 et les termes définis suivants :

« dispense permanente » : la dispense de l'obligation prévue à l'article 40.1 de la Loi et au paragraphe 2.2(2) du Règlement 41-101 d'établir une version française du prospectus et des suppléments établissant les placements au cours du marché;

« prospectus » : le prospectus préalable de base que l'émetteur prévoit déposer auprès de l'Autorité le ou vers le 24 novembre 2025, ainsi que toute version modifiée de celui-ci;

« suppléments établissant les placements au cours du marché » : les suppléments de prospectus préalable relatifs au prospectus qui établiront les placements au cours du marché;

Vu l'acte d'autorisation de signature de certains actes, documents ou écrits pris en vertu de l'article 24.1 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, RLRQ, c. E-6.1 et les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de cette même loi;

Vu la demande visant à obtenir la dispense permanente;

Vu les considérations suivantes :

1. L'émetteur est un émetteur assujéti dans tous territoires du Canada;
2. L'émetteur compte effectuer un placement au cours du marché;
3. Dans le cadre d'un placement au cours du marché, l'émetteur peut placer ses titres auprès de souscripteurs québécois;
4. Un émetteur qui entend procéder au placement de ses titres au Québec est tenu d'établir un prospectus;
5. Dans le cadre d'un placement au cours du marché, les souscripteurs acquièrent leurs titres directement sur le marché et l'émetteur est dispensé de leur remettre le prospectus;
6. La version anglaise du prospectus et des suppléments établissant les placements au cours du marché sera déposée auprès de l'Autorité;

Vu les déclarations faites par l'émetteur.

En conséquence, l'Autorité accorde la dispense permanente à la condition que le prospectus et tout supplément relatif au prospectus autre que les suppléments établissant les placements au cours du marché soient établis en français et déposés auprès de l'Autorité avant que l'émetteur place des titres auprès de souscripteurs québécois dans le cadre d'un placement autre qu'au cours du marché.

Fait le 21 novembre 2025.

Patrick Théorêt
Directeur des opérations de financement

Décision n° : 2025-FS-1070570

Les autorités canadiennes en valeurs mobilières, autre que l'Autorité des marchés financiers, qui ont agi à titre d'autorité principale sous le régime du passeport ont rendu des décisions qui ont pour effet de dispenser les personnes visées de l'application de dispositions équivalentes en vigueur au Québec en vertu de l'article 4.7 du *Règlement 11-102 sur le régime du passeport* ou de l'article 4.8 de ce règlement, selon le cas.

Pour consulter ces décisions, en obtenir copie ou effectuer une recherche à l'égard de celles-ci, veuillez vous rendre au site Internet de l'Institut canadien d'information juridique (CanLII) à l'adresse www.canlii.org.

6.7 AGRÉMENTS, AUTORISATIONS ET OPÉRATIONS SUR DÉRIVÉS DE GRÉ À GRÉ

Aucune information.

6.8 OFFRES PUBLIQUES

Aucune information.

6.9 INFORMATION SUR LES VALEURS EN CIRCULATION

Aucune information.

6.10 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.

6.11 ANNEXES ET AUTRES RENSEIGNEMENTS

ANNEXE 1 DÉPÔTS DE DOCUMENTS D'INFORMATION**RAPPORTS TRIMESTRIELS**

	Date du document
ARGO OPPORTUNITY CORP.	2025-09-30
AUTOMOTIVE FINCO CORP.	2025-09-30
BAYMOUNT INCORPORATED (FORMERLY ACADEMY CAPITAL CORP.)	2025-09-30
BELL COPPER CORPORATION	2025-09-30
BLACKROCK - IG ACTIVE ALLOCATION POOL IV	2025-09-30
BLUE MOON METALS INC	2025-09-30
BONTERRA RESOURCES INC.	2025-09-30
CANADIAN GOLD RESOURCES LTD.	2025-09-30
CASCADIA MINERALS LTD.	2025-09-30
CATÉGORIE IA CLARINGTON D'ENTREPRISES DOMINANTES CANADIENNES	2025-09-30
CATÉGORIE IA CLARINGTON DIVIDENDES CROISSANCE	2025-09-30
CATÉGORIE IA CLARINGTON INHANCE PSR ACTIONS CANADIENNES	2025-09-30
CATÉGORIE IA CLARINGTON INHANCE PSR ACTIONS MONDIALES	2025-09-30
CATÉGORIE IA CLARINGTON INNOVATION THÉMATIQUE	2025-09-30
CATÉGORIE IA CLARINGTON LOOMIS DE RÉPARTITION MONDIALE	2025-09-30

RAPPORTS TRIMESTRIELS

	Date du document
CATÉGORIE IA CLARINGTON QV D'ACTIONS AMÉRICAINES	2025-09-30
CATÉGORIE IA CLARINGTON QV DE PETITES CAPITALISATIONS CANADIENNES	2025-09-30
CATÉGORIE IA CLARINGTON STRATÉGIQUE DE REVENU D'ACTIONS	2025-09-30
CATÉGORIE IA CLARINGTON TACTIQUE DE REVENU	2025-09-30
CLEAR SKY LAND LEASE COMMUNITIES FUND I	2025-09-30
CNH CAPITAL CANADA RECEIVABLES TRUST	2025-09-30
COELACANTH ENERGY INC.	2025-09-30
CVW SUSTAINABLE ROYALTIES INC.	2025-09-30
DIAGNOS INC	2025-09-30
DUNDEE, TECHNOLOGIES DURABLES INC.	2025-09-30
E AUTOMOTIVE INC.	2025-09-30
E3 LITHIUM LTD.	2025-09-30
EAGLE CREDIT CARD TRUST	2025-09-30
EQ INC.	2025-09-30
EVERGEN INFRASTRUCTURE CORP.	2025-09-30
FIDUCIE DE PLACEMENT IMMOBILIER MARGAUX	2025-09-30

RAPPORTS TRIMESTRIELS

	Date du document
FINB ACTIONS AMÉRICAINES GRANDES CAPITALISATIONS MACKENZIE	2025-09-30
FINB ACTIONS AMÉRICAINES GRANDES CAPITALISATIONS MACKENZIE (COUVERT EN \$ CA)	2025-09-30
FINB ACTIONS CANADIENNES GRANDES CAPITALISATIONS MACKENZIE	2025-09-30
FINB ACTIONS CHINOISES DE TYPE A CSI 300 MACKENZIE	2025-09-30
FINB ACTIONS INTERNATIONALES MACKENZIE	2025-09-30
FINB ACTIONS INTERNATIONALES MACKENZIE (COUVERT EN \$ CA)	2025-09-30
FINB D'ACTIONS DES MARCHÉS ÉMERGENTS MACKENZIE	2025-09-30
FINB D'IMMOBILIER DES MARCHÉS DÉVELOPPÉS MACKENZIE	2025-09-30
FINB MONDIAL D'INFRASTRUCTURES MACKENZIE	2025-09-30
FINB OBLIGATIONS À COURT TERME CANADIENNES MACKENZIE	2025-09-30
FINB OBLIGATIONS A ULTRA-COURT TERME CANADIENNES MACKENZIE	2025-09-30
FINB OBLIGATIONS AMÉRICAINES À RENDEMENT ÉLEVÉ MACKENZIE (COUVERT EN \$ CA)	2025-09-30
FINB OBLIGATIONS AMÉRICAINES TOTALES MACKENZIE	2025-09-30
FINB OBLIGATIONS CANADIENNES TOTALES MACKENZIE	2025-09-30
FINB OBLIGATIONS DE MARCHÉS ÉMERGENTS EN MONNAIE LOCALE MACKENZIE	2025-09-30

RAPPORTS TRIMESTRIELS

Date du document

FINB OBLIGATIONS DE MARCHÉS ÉMERGENTS MACKENZIE 2025-09-30

FINB OBLIGATIONS TOTALES MARCHÉS DÉVELOPPÉS EX AMÉRIQUE
DU NORD MACKENZIE 2025-09-30

FINB OBLIGATIONS TOUTES SOCIÉTÉS CANADIENNES MACKENZIE 2025-09-30

FINB TIPS AMÉRICAINS MACKENZIE (COUVERT EN \$ CA) 2025-09-30

FNB AMÉRICAIN À FAIBLE VOLATILITÉ MACKENZIE GQE 2025-09-30

FNB CANADIEN À FAIBLE VOLATILITÉ MACKENZIE GQE 2025-09-30

FNB D' ACTIONS INTERNATIONALES MACKENZIE GQE 2025-09-30

FNB D' ACTIONS MONDIALES MACKENZIE GQE 2025-09-30

FNB D' ACTIONS MONDIALES MACKENZIE IVY 2025-09-30

FNB D' OBLIGATIONS DE PRÊTS COLLATÉRALISÉS AAA MACKENZIE 2025-09-30

FNB D' OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS NORD-AMÉRICAINES DE QUALITÉ
OBJECTIF 2027 MACKENZIE 2025-09-30FNB D' OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS NORD-AMÉRICAINES DE QUALITÉ
OBJECTIF 2029 MACKENZIE 2025-09-30FNB DE CROISSANCE NOUVELLE GÉNÉRATION MACKENZIE
BLUEWATER 2025-09-30

FNB DE RÉPARTITION DE CROISSANCE MACKENZIE 2025-09-30

FNB DE RÉPARTITION DE REVENU FIXE MONDIAL MACKENZIE 2025-09-30

FNB DE RÉPARTITION ÉQUILIBRÉE MACKENZIE 2025-09-30

RAPPORTS TRIMESTRIELS

Date du document

FNB DE RÉPARTITION PRUDENTE MACKENZIE 2025-09-30

FNB DE REPARTITION TOUTES ACTIONS MACKENZIE 2025-09-30

FNB DE RESSOURCES DE BASE MACKENZIE 2025-09-30

FNB DE REVENU À TAUX VARIABLE MACKENZIE 2025-09-30

FNB DE REVENU FIXE À COURT TERME CANADIEN MACKENZIE 2025-09-30

FNB DE REVENU FIXE À RENDEMENT ÉLEVÉ MONDIAL MACKENZIE 2025-09-30

FNB DE REVENU FIXE CANADIEN STRATEGIQUE MACKENZIE 2025-09-30

FNB DE REVENU FIXE MONDIAL DE BASE PLUS MACKENZIE 2025-09-30

FNB D'OBLIGATIONS SANS CONTRAINTES MACKENZIE 2025-09-30

FNB GLOBAL 100 CORPORATE KNIGHTS MACKENZIE 2025-09-30

FNB MONDIAL À FACTEUR MOMENTUM VANGUARD 2025-09-30

FNB MONDIAL À FACTEUR VALEUR VANGUARD 2025-09-30

FNB MONDIAL À FAIBLE VOLATILITÉ MACKENZIE GQE 2025-09-30

FNB MONDIAL À VOLATILITÉ MINIMALE VANGUARD 2025-09-30

FNB MONDIAL D'OBLIGATIONS DURABLES MACKENZIE 2025-09-30

FNB MONDIAL DE DIVIDENDS MACKENZIE 2025-09-30

FNB MONDIAL DE LEADERSHIP FÉMININ MACKENZIE 2025-09-30

RAPPORTS TRIMESTRIELS

	Date du document
FNIB OBLIGATIONS A LONG TERME DU GOUVERNEMENT AMERICAIN MACKENZIE	2025-09-30
FNIB OBLIGATIONS A LONG TERME DU GOUVERNEMENT CANADIEN MACKENZIE	2025-09-30
FOND D'OBLIGATIONS MONDIALES DE BASE PLUS IG MACKENZIE (AUPARAVANT FONDS MONDIAL D'OBLIGATIONS IG MACKENZIE)	2025-09-30
FONDS À REVENU STRATÉGIQUE IG MANUVIE	2025-09-30
FONDS AMÉRICAIN À REVENU ÉLEVÉ IG PUTNAM	2025-09-30
FONDS AMÉRICAIN DE BASE EN DOLLARS US MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30
FONDS AMÉRICAIN DE BASE MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30
FONDS CANADIEN D' ACTIONS DURABLES MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30
FONDS CANADIEN DE BASE MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30
FONDS CANADIEN D'OBLIGATIONS DURABLES MACKENZIE	2025-09-30
FONDS CANADIEN ÉQUILIBRÉ IG BEUTEL GOODMAN	2025-09-30
FONDS CANADIEN PETITE CAPITALISATION IG BEUTEL GOODMAN	2025-09-30
FONDS CANADIEN PETITE ET MOYENNE CAPITALISATION IG MACKENZIE	2025-09-30
FONDS CANADIEN PETITE ET MOYENNE CAPITALISATION IG MACKENZIE II	2025-09-30
FONDS CLIC OBJECTIF 2030 IA CLARINGTON	2025-09-30

RAPPORTS TRIMESTRIELS

Date du document

FONDS CROISSANCE INTERNATIONALE VANGUARD 2025-09-30

FONDS D'OBLIGATIONS CANADIENNES DE BASE PLUS MACKENZIE
FUTUREPATH 2025-09-30FONDS D'OBLIGATIONS MONDIALES DE BASE PLUS MACKENZIE
FUTUREPATH 2025-09-30FONDS D'ACTIONS ACHETEUR/VENDEUR D'OCCASIONS
ÉNERGÉTIQUES MONDIALES MACKENZIE 2025-09-30

FONDS D'ACTIONS AMÉRICAINES DE BASE MACKENZIE 2025-09-30

FONDS D'ACTIONS AMÉRICAINES GRANDE CAPITALISATION IG T.
ROWE PRICE 2025-09-30FONDS D'ACTIONS AMÉRICAINES IG MACKENZIE (AUPARAVANT
FONDS D'ACTIONS AMÉRICAINES DE BASE IG MACKENZIE) 2025-09-30FONDS D'ACTIONS CANADIENNES À FAIBLE VOLATILITÉ MACKENZIE
- IG MANDAT PRIVÉ 2025-09-30FONDS D'ACTIONS CANADIENNES DE DIVIDENDS ET DE REVENU IG
MACKENZIE 2025-09-30

FONDS D'ACTIONS CANADIENNES IG BEUTEL GOODMAN 2025-09-30

FONDS D'ACTIONS CANADIENNES IG FI 2025-09-30

FONDS D'ACTIONS CANADIENNES IG FRANKLIN BISSETT 2025-09-30

FONDS D'ACTIONS CANADIENNES IG MACKENZIE (AUPARAVANT
FONDS DE DIVIDENDES ET DE CROISSANCE IG MACKENZIE) 2025-09-30

FONDS D'ACTIONS EUROPÉENNES IG MACKENZIE 2025-09-30

RAPPORTS TRIMESTRIELS

Date du document

FONDS D' ACTIONS EUROPÉENNES MOYENNE CAPITALISATION IG MACKENZIE	2025-09-30

FONDS D' ACTIONS INTERNATIONALES À FAIBLE VOLATILITÉ BLACKROCK - IG MANDAT PRIVÉ	2025-09-30

FONDS D' ACTIONS INTERNATIONALES IG BLACKROCK	2025-09-30

FONDS D' ACTIONS MACKENZIE - IG	2025-09-30

FONDS D' ACTIONS MONDIALES À FAIBLE VOLATILITÉ MACKENZIE	2025-09-30

FONDS D' ACTIONS MONDIALES CHARIA MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30

FONDS D' ACTIONS MONDIALES DE L'ENVIRONNEMENT MACKENZIE GREENCHIP	2025-09-30

FONDS D' ACTIONS MONDIALES VANGUARD	2025-09-30

FONDS D' ACTIONS NORD-AMÉRICAINES IG MACKENZIE	2025-09-30

FONDS D' ACTIONS PANASIATIQUES IG MACKENZIE	2025-09-30

FONDS DE BIENS IMMOBILIERS IG MACKENZIE (AUPARAVANT FONDS DE BIENS IMMOBILIERS INVESTORS)	2025-09-30

FONDS DE COUVERTURE D' ACTIONS MONDIALES WELLINGTON - IG MANDAT PRIVÉ	2025-09-30

FONDS DE CRÉDIT PRIVÉ À INTERVALLE MACKENZIE NORTHLEAF	2025-09-30

FONDS DE CROISSANCE AMÉRICAIN MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30

FONDS DE CROISSANCE CANADIEN MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30

RAPPORTS TRIMESTRIELS

	Date du document
FONDS DE CROISSANCE É.-U. IG PUTNAM	2025-09-30
FONDS DE CROISSANCE MONDIAL MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30
FONDS DE CROISSANCE TOUTES CAPITALISATIONS AMÉRICAINES MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30
FONDS DE DIVIDENDES CANADIENS MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30
FONDS DE DIVIDENDES IG MACKENZIE	2025-09-30
FONDS DE GRANDES CAPITALISATIONS DES MARCHÉS ÉMERGENTS MACKENZIE	2025-09-30
FONDS DE MARCHÉ MONÉTAIRE CANADIEN IG MACKENZIE	2025-09-30
FONDS DE MARCHÉ MONÉTAIRE É.-U. IG MACKENZIE	2025-09-30
FONDS DE MARCHÉS ÉMERGENTS IG JPMORGAN	2025-09-30
FONDS DE MARCHÉS ÉMERGENTS IG JPMORGAN II	2025-09-30
FONDS DE PERCEPTION DE PRIMES DE RISQUE DIVERSIFIÉES MACKENZIE	2025-09-30
FONDS DE PETITES CAPITALISATIONS DES MARCHÉS ÉMERGENTS MACKENZIE	2025-09-30
FONDS DE PETITES ET MOYENNES CAPITALISATIONS ASIATIQUES MACKENZIE	2025-09-30
FONDS DE PETITES ET MOYENNES CAPITALISATIONS EUROPÉENNES MACKENZIE	2025-09-30
FONDS DE PRIMES DE RISQUE AMÉLIORÉES SUR ACTIONS MACKENZIE	2025-09-30

RAPPORTS TRIMESTRIELS

Date du document

FONDS DE PRIMES DE RISQUE AMÉLIORÉES SUR TITRES À REVENU FIXE MACKENZIE	2025-09-30

FONDS DE REVENU À TAUX VARIABLE IG MACKENZIE	2025-09-30

FONDS DE REVENU D' ACTIONS CANADIENNES MACKENZIE - IG MANDAT PRIVÉ	2025-09-30

FONDS DE REVENU D' ACTIONS MONDIALES MACKENZIE	2025-09-30

FONDS DE REVENU IG MACKENZIE	2025-09-30

FONDS DE REVENU MACKENZIE - IG	2025-09-30

FONDS DE REVENU STRATÉGIQUE IG MACKENZIE	2025-09-30

FONDS DE REVENUE FIXE À RENDEMENT ÉLEVÉ IG MACKENZIE	2025-09-30

FONDS DE SOLUTIONS CLIMATIQUES ROCKEFELLER - IG MANDAT PRIVÉ	2025-09-30

FONDS DE TITRES À TAUX VARIABLE DE QUALITÉ MACKENZIE	2025-09-30

FONDS DE VALEUR AMÉRICAIN MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30

FONDS DE VALEUR MONDIAL MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30

FONDS DÉCOUVERTES É.-U. IG MACKENZIE	2025-09-30

FONDS DÉCOUVERTES É.-U. IG MACKENZIE II	2025-09-30

FONDS D'IMPACT MONDIAL T. ROWE PRICE - IG MANDAT PRIVÉ	2025-09-30

FONDS DIVIDENDES MONDIAUX VANGUARD	2025-09-30

RAPPORTS TRIMESTRIELS

	Date du document
FONDS D'OBLIGATIONS DE CRÉDIT MONDIAL VANGUARD	2025-09-30
FONDS D'OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS CANADIENNES IG MACKENZIE	2025-09-30
FONDS D'OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS CANADIENNES MACKENZIE - IG MANDAT PRIVÉ	2025-09-30
FONDS D'OBLIGATIONS MONDIALES IG PIMCO	2025-09-30
FONDS D'OBLIGATIONS MONDIALES MACKENZIE - IG MANDAT PRIVÉ	2025-09-30
FONDS DOBLIGATIONS SOUVERAINES MACKENZIE	2025-09-30
FONDS DU MARCHÉ MONÉTAIRE CANADIEN MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30
FONDS EN GESTION COMMUNE À REVENU ÉLEVÉ PUTNAM - IG	2025-09-30
FONDS EN GESTION COMMUNE D'ACTIONS À FAIBLE VOLATILITÉ DE MARCHÉS ÉMERGENTS MACKENZIE - IG	2025-09-30
FONDS EN GESTION COMMUNE D'ACTIONS AMÉRICAINES À FAIBLE VOLATILITÉ MACKENZIE - IG	2025-09-30
FONDS EN GESTION COMMUNE D'ACTIONS AMÉRICAINES MACKENZIE - IG	2025-09-30
FONDS EN GESTION COMMUNE D'ACTIONS AMÉRICAINES PETITE CAPITALISATION ARISTOTLE - IG	2025-09-30
FONDS EN GESTION COMMUNE D'ACTIONS AMÉRICAINES T. ROWE PRICE - IG	2025-09-30
FONDS EN GESTION COMMUNE D'ACTIONS CANADIENNES FIDELITY - IG	2025-09-30

RAPPORTS TRIMESTRIELS

Date du document

FONDS EN GESTION COMMUNE D' ACTIONS CANADIENNES MACKENZIE - IG	2025-09-30

FONDS EN GESTION COMMUNE D' ACTIONS INTERNATIONALES BLACKROCK - IG	2025-09-30

FONDS EN GESTION COMMUNE DE MARCHÉS ÉMERGENTS JPMORGAN - IG II	2025-09-30

FONDS EN GESTION COMMUNE DE RÉPARTITION ACTIVE BLACKROCK - IG I	2025-09-30

FONDS EN GESTION COMMUNE DE RÉPARTITION ACTIVE BLACKROCK - IG II	2025-09-30

FONDS EN GESTION COMMUNE DE RÉPARTITION ACTIVE BLACKROCK - IG III	2025-09-30

FONDS EN GESTION COMMUNE D'OBLIGATIONS CANADIENNES MACKENZIE - IG	2025-09-30

FONDS EN GESTION COMMUNE D'OBLIGATIONS MONDIALES PIMCO - IG	2025-09-30

FONDS ENREGISTRÉ DE DIVIDENDES AMÉRICAINS IG MACKENZIE	2025-09-30

FONDS ÉQUILIBRÉ CANADIEN MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30

FONDS ÉQUILIBRÉ D' ACTIONS CANADIENNES MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30

FONDS ÉQUILIBRÉ D' ACTIONS MONDIALES MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30

FONDS ÉQUILIBRÉ MONDIAL MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30

FONDS ÉQUILIBRÉ MONDIAL VANGUARD	2025-09-30

RAPPORTS TRIMESTRIELS

Date du document

FONDS EUROPÉEN IG MACKENZIE IVY	2025-09-30

FONDS HYPOTHÉCAIRE ET DE REVENU À COURT TERME IG MACKENZIE	2025-09-30

FONDS IA CLARINGTON AGILE DE REVENU MONDIAL À RENDEMENT TOTAL	2025-09-30

FONDS IA CLARINGTON AGILE D'OBLIGATIONS DE BASE PLUS	2025-09-30

FONDS IA CLARINGTON AMÉRICAIN DIVIDENDES CROISSANCE	2025-09-30

FONDS IA CLARINGTON CANADIEN DE DIVIDENDES	2025-09-30

FONDS IA CLARINGTON D'EXPOSITION AUX ACTIONS MONDIALES	2025-09-30

FONDS IA CLARINGTON ÉQUILIBRÉ À REVENU MENSUEL	2025-09-30

FONDS IA CLARINGTON INHANCE PSR ACTIONS MONDIALES	2025-09-30

FONDS IA CLARINGTON INHANCE PSR DE PETITES CAPITALISATIONS MONDIALES	2025-09-30

FONDS IA CLARINGTON INHANCE PSR D'OBLIGATIONS	2025-09-30

FONDS IA CLARINGTON INHANCE PSR REVENU MENSUEL	2025-09-30

FONDS IA CLARINGTON LOOMIS DE CROISSANCE TOUTES CAPITALISATIONS AMÉRICAINES	2025-09-30

FONDS IA CLARINGTON LOOMIS DE RÉPARTITION MONDIALE	2025-09-30

FONDS IA CLARINGTON LOOMIS DE REVENU À TAUX VARIABLE	2025-09-30

RAPPORTS TRIMESTRIELS

	Date du document
FONDS IA CLARINGTON LOOMIS DE REVENU À TAUX VARIABLE EN DOLLARS U.S.	2025-09-30
FONDS IA CLARINGTON LOOMIS D'OBLIGATIONS MONDIALES MULTISECTORIELLES	2025-09-30
FONDS IA CLARINGTON LOOMIS D'OPPORTUNITÉS EN ACTIONS MONDIALES	2025-09-30
FONDS IA CLARINGTON LOOMIS INTERNATIONAL DE CROISSANCE	2025-09-30
FONDS IA CLARINGTON MARCHÉ MONÉTAIRE	2025-09-30
FONDS IA CLARINGTON MONDIAL À REVENU FIXE AVANTAGE	2025-09-30
FONDS IA CLARINGTON MONDIAL D'ACTIONS MULTIFACTORIELLES	2025-09-30
FONDS IA CLARINGTON MONDIAL D'ACTIONS AVANTAGE	2025-09-30
FONDS IA CLARINGTON MONDIAL DE DIVIDENDES	2025-09-30
FONDS IA CLARINGTON MONDIAL MACRO AVANTAGE	2025-09-30
FONDS IA CLARINGTON QV D'ACTIONS MONDIALES	2025-09-30
FONDS IA CLARINGTON QV DE PETITES CAPITALISATIONS CANADIENNES	2025-09-30
FONDS IA CLARINGTON QV NEUTRE EN DEVISES D'ACTIONS AMÉRICAINES	2025-09-30
FONDS IA CLARINGTON STRATÉGIQUE DE REVENU	2025-09-30
FONDS IA CLARINGTON STRATÉGIQUE DE REVENU D'ACTIONS	2025-09-30

RAPPORTS TRIMESTRIELS

Date du document

FONDS IA CLARINGTON STRATÉGIQUE D'OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS	2025-09-30

FONDS INTERNATIONAL PACIFIQUE IG MACKENZIE	2025-09-30

FONDS INTERNATIONAL PACIFIQUE IG MACKENZIE II	2025-09-30

FONDS INTERNATIONAL PETITE CAPITALISATION IG MACKENZIE	2025-09-30

FONDS ISR IG MACKENZIE BETTERWORLD	2025-09-30

FONDS LEADERS DE LA DURABILITÉ PUTNAM - IG MANDAT PRIVÉ	2025-09-30

FONDS MONDIAL DE BASE MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30

FONDS MONDIAL DE DIVIDENDES IG MACKENZIE	2025-09-30

FONDS MONDIAL DE RESSOURCES NATURELLES IG MACKENZIE	2025-09-30

FONDS MONDIAL DE RESSOURCES NATURELLES IG MACKENZIE II	2025-09-30

FONDS MONDIAL IG MACKENZIE	2025-09-30

FONDS MONDIAL IG MACKENZIE II	2025-09-30

FONDS MONDIAL LIÉ À L'INFLATION MACKENZIE	2025-09-30

FONDS MONDIAL SCIENCE ET TECHNOLOGIE IG MACKENZIE	2025-09-30

FONDS MONDIAL SCIENCE ET TECHNOLOGIE IG MACKENZIE II	2025-09-30

FONDS MONDIAL SERVICES FINANCIERS IG MACKENZIE	2025-09-30

FONDS MONDIALE INFRASTRUCTURE IG MACKENZIE	2025-09-30

RAPPORTS TRIMESTRIELS

	Date du document
FONDS MONDIALE MÉTAUX PRÉCIEUX IG MACKENZIE	2025-09-30
FONDS MONDIALE PRODUITS DE CONSOMMATION IG MACKENZIE	2025-09-30
FONDS MONDIALE SOINS DE SANTÉ IG MACKENZIE	2025-09-30
FONDS MUTUEL IG MACKENZIE DU CANADA	2025-09-30
FONDS PORTEFEUILLE FNB D'ACTIONS VANGUARD	2025-09-30
FONDS PORTEFEUILLE FNB DE CROISSANCE VANGUARD	2025-09-30
FONDS PORTEFEUILLE FNB ÉQUILIBRÉ VANGUARD	2025-09-30
FONDS PORTEFEUILLE FNB PRUDENT VANGUARD	2025-09-30
FONDS PRIVÉ À FAIBLE VOLATILITÉ PROFIL	2025-09-30
FONDS PRIVÉ D'ACTIONS CANADIENNES DE DIVIDENDES ET DE REVENU PROFIL	2025-09-30
FONDS PRIVÉ D'ACTIONS AMÉRICAINES PROFIL	2025-09-30
FONDS PRIVÉ D'ACTIONS CANADIENNES PROFIL	2025-09-30
FONDS PRIVÉ D'ACTIONS INTERNATIONALES PROFIL	2025-09-30
FONDS PRIVÉ DE FNB PROFILMC - SÉRIE	2025-09-30
FONDS PRIVÉ DE MARCHÉS ÉMERGENTS PROFIL	2025-09-30
FONDS PRIVÉ DE PLACEMENTS ALTERNATIFS PROFIL	2025-09-30
FONDS PRIVÉ DE RÉPARTITION ACTIVE PROFIL II	2025-09-30

RAPPORTS TRIMESTRIELS

	Date du document
FONDS PRIVÉ DE RÉPARTITION ACTIVE PROFIL III	2025-09-30
FONDS PRIVÉ DE RÉPARTITION ACTIVE PROFIL IV	2025-09-30
FONDS PRIVÉ DE TITRES À REVENU FIXE PROFIL	2025-09-30
FONDS PRIVÉS DE RÉPARTITION ACTIVE PROFIL	2025-09-30
FONDS QUANTITATIF DE GRANDES CAPITALISATIONS AMÉRICAINES MACKENZIE	2025-09-30
FONDS QUANTITATIF DE PETITES CAPITALISATIONS AMÉRICAINES MACKENZIE	2025-09-30
FONDS VALEUR AMÉRICAINES WINDSOR VANGUARD	2025-09-30
FOUNTAIN ASSET CORP.	2025-09-30
FP NEWSPAPERS INC.	2025-09-30
FUSE BATTERY METALS INC.	2025-09-30
GLOW LIFETECH CORP.	2025-09-30
GRAPHENE MANUFACTURING GROUP LTD.	2025-09-30
GROUPE LSL PHARMA INC.	2025-09-30
IG CORE PORTFOLIO - INCOME PLUS (FORMERLY INVESTORS INCOME PLUS PORTFOLIO)	2025-09-30
IG MACKENZIE U.S. DOLLAR FUND - GLOBAL EQUITY	2025-09-30
IG MACKENZIE U.S. DOLLAR FUND - GLOBAL EQUITY BALANCED	2025-09-30

RAPPORTS TRIMESTRIELS

Date du document

IG MACKENZIE U.S. DOLLAR FUND - GLOBAL FIXED INCOME BALANCED	2025-09-30

IG MACKENZIE U.S. DOLLAR FUND - GLOBAL NEUTRAL BALANCED	2025-09-30

IG U.S. TAXPAYER PORTFOLIO - GLOBAL EQUITY	2025-09-30

IG U.S. TAXPAYER PORTFOLIO - GLOBAL EQUITY BALANCED	2025-09-30

IG U.S. TAXPAYER PORTFOLIO - GLOBAL FIXED INCOME BALANCED	2025-09-30

IG U.S. TAXPAYER PORTFOLIO - GLOBAL NEUTRAL BALANCED	2025-09-30

KRAKEN ROBOTICS INC.	2025-09-30

LANTOWER RESIDENTIAL REAL ESTATE DEVELOPMENT TRUST NO. 1	2025-09-30

LES RESSOURCES CREDO INC.	2025-09-30

MACKENZIE CANADIAN EQUITY INDEX ETF	2025-09-30

MACKENZIE CUNDILL VALUE FUND II	2025-09-30

MACKENZIE FUTUREPATH CANADIAN CORE BOND FUND	2025-09-30

MACKENZIE FUTUREPATH INTERNATIONAL EQUITY FUND	2025-09-30

MACKENZIE GLOBAL RESOURCE FUND II	2025-09-30

MACKENZIE GLOBAL SUSTAINABLE HIGH YIELD BOND FUND	2025-09-30

MACKENZIE GQE EMERGING MARKETS FUND II	2025-09-30

RAPPORTS TRIMESTRIELS

Date du document

MACKENZIE INTERNATIONAL QUANTITATIVE LARGE CAP FUND	2025-09-30

MACKENZIE INTERNATIONAL QUANTITATIVE SMALL CAP FUND	2025-09-30

MACKENZIE IVY INTERNATIONAL FUND II	2025-09-30

MACKENZIE US INVESTMENT GRADE CORPORATE BOND INDEX ETF (CAD-HEDGED)	2025-09-30

MANDAT D'ACTIONS AMÉRICAINES MACK	2025-09-30

MANDAT D'ACTIONS CANADIENNES MACK	2025-09-30

MANDAT D'ACTIONS EAE0 MACK	2025-09-30

MANDAT D'OBLIGATIONS AMÉLIORÉES IA GESTION DE PATRIMOINE	2025-09-30

MANDAT D'OBLIGATIONS CANADIENNES MACK	2025-09-30

MANDAT D'OBLIGATIONS DE BASE IA GESTION DE PATRIMOINE	2025-09-30

MANDAT D'OBLIGATIONS MONDIALES MACK	2025-09-30

MANDAT ÉLARGI D'ACTIONS MACK	2025-09-30

MANDAT ELITE D'ACTIONS CANADIENNES DE BASE	2025-09-30

MANDAT ELITE D'ACTIONS CANADIENNES DE BASE PLUS	2025-09-30

MANDAT ELITE D'ACTIONS CANADIENNES INDICIEL PLUS	2025-09-30

MANDAT ELITE D'ACTIONS MONDIALES DE BASE	2025-09-30

MANDAT ELITE D'ACTIONS MONDIALES DE BASE PLUS	2025-09-30

RAPPORTS TRIMESTRIELS

	Date du document
MANDAT ELITE D' ACTIONS MONDIALES INDICIEL PLUS	2025-09-30
MANDAT ELITE DE REVENU D' ACTIONS CANADIENNES	2025-09-30
MANDAT ELITE DE REVENU D' ACTIONS MONDIALES	2025-09-30
MANDAT ELITE DE REVENU FIXE CANADIEN DE BASE	2025-09-30
MANDAT ELITE DE REVENU FIXE CANADIEN INDICIEL PLUS	2025-09-30
MANDAT ELITE DE REVENU FIXE MONDIAL DE BASE PLUS	2025-09-30
MANDAT IA CLARINGTON ALTERNATIF MULTISTRATÉGIE	2025-09-30
MAZARIN INC.	2025-09-30
MEDICURE INC	2025-09-30
MUSTGROW BIOLOGICS CORP.	2025-09-30
NERVGEN PHARMA CORP.	2025-09-30
NEWCORE GOLD LTD.	2025-09-30
NIO MÉTAUX STRATÉGIQUES INC.	2025-09-30
NORTHERN SHIELD RESOURCES INC.	2025-09-30
NORTHERN SUPERIOR RESOURCES INC.	2025-09-30
OCEANIC IRON ORE CORP.	2025-09-30
ONENERGY INC.	2025-09-30

RAPPORTS TRIMESTRIELS

	Date du document
ORBUS PHARMA INC.	2025-09-30
PHARMADRUG INC.	2025-09-30
PLAZACORP WILLOWGROVE RESIDENTIAL REAL ESTATE DEVELOPMENT TRUST	2025-09-30
PORTEFEUILLE À FAIBLE VOLATILITÉ IG – ACCENT REVENU (AUPARAVANT PORTEFEUILLE ACCENT REVENU À RISQUE GÉRÉ IG)	2025-09-30
PORTEFEUILLE À FAIBLE VOLATILITÉ IG – CROISSANCE (AUPARAVANT PORTEFEUILLE DE REVENU ÉQUILIBRÉ ACCENT CROISSANCE À RISQUE GÉRÉ IG)	2025-09-30
PORTEFEUILLE À FAIBLE VOLATILITÉ IG – ÉQUILIBRÉ (AUPARAVANT PORTEFEUILLE ÉQUILIBRÉ À RISQUE GÉRÉ IG)	2025-09-30
PORTEFEUILLE À FAIBLE VOLATILITÉ IG – ÉQUILIBRÉ REVENU (AUPARAVANT PORTEFEUILLE ACCENT CROISSANCE DE REVENU ÉQUILIBRÉ À RISQUE GÉRÉ IG)	2025-09-30
PORTEFEUILLE À REVENU FIXE CANADIEN MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30
PORTEFEUILLE ACTION CLIMAT IG - ACTIONS MONDIALES	2025-09-30
PORTEFEUILLE ACTION CLIMAT IG - ÉQUILIBRÉ MONDIAL À REVENU FIXE	2025-09-30
PORTEFEUILLE ACTION CLIMAT IG - ÉQUILIBRÉ MONDIAL D'ACTIONS	2025-09-30
PORTEFEUILLE ACTION CLIMAT IG - ÉQUILIBRÉ MONDIAL NEUTRE	2025-09-30
PORTEFEUILLE À CROISSANCE GÉRÉ IG – ACTIONS CANADIENNES (AUPARAVANT PORTEFEUILLE À CROISSANCE GÉRÉE IG – ACTIONS PRINCIPALEMENT CANADIENNES)	2025-09-30

RAPPORTS TRIMESTRIELS

	Date du document
PORTEFEUILLE À CROISSANCE GÉRÉ IG – ACTIONS MONDIALES (AUPARAVANT PORTEFEUILLE À CROISSANCE GÉRÉE IG – ACTIONS MONDIALES)	2025-09-30
PORTEFEUILLE À CROISSANCE GÉRÉ IG – ÉQUILIBRÉ MONDIAL D'ACTIONS MONDIALES (AUPARAVANT PORTEFEUILLE À CROISSANCE GÉRÉE IG – ÉQUILIBRÉ MONDIAL D'ACTIONS)	2025-09-30
PORTEFEUILLE CROISSANCE DE REVENU MENSUEL MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30
PORTEFEUILLE D'ACTIONS MONDIALES MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30
PORTEFEUILLE D'ACTIONS MONDIALES PROFIL	2025-09-30
PORTEFEUILLE DE CROISSANCE IG – ÉQUILIBRÉ CANADIEN (AUPARAVANT PORTEFEUILLE À CROISSANCE GÉRÉE IG – ÉQUILIBRÉ CANADIEN NEUTRE)	2025-09-30
PORTEFEUILLE DE CROISSANCE IG – ÉQUILIBRÉ MONDIAL (AUPARAVANT PORTEFEUILLE À CROISSANCE GÉRÉE IG – ÉQUILIBRÉ MONDIAL NEUTRE)	2025-09-30
PORTEFEUILLE DE REVENU IG (AUPARAVANT PORTEFEUILLE À VERSEMENTS GÉRÉS IG)	2025-09-30
PORTEFEUILLE DE REVENU IG – CROISSANCE (AUPARAVANT PORTEFEUILLE À VERSEMENTS GÉRÉS ET DE CROISSANCE IG)	2025-09-30
PORTEFEUILLE DE REVENU IG – CROISSANCE PLUS (AUPARAVANT PORTEFEUILLE À VERSEMENTS GÉRÉS ET DE CROISSANCE BONIFIÉE IG)	2025-09-30
PORTEFEUILLE DE REVENU MENSUEL BONIFIÉ PROFIL – ÉQUILIBRÉ CANADIEN À REVENU FIXE	2025-09-30
PORTEFEUILLE DE REVENU MENSUEL BONIFIÉ PROFIL – ÉQUILIBRÉ CANADIEN NEUTRE	2025-09-30

RAPPORTS TRIMESTRIELS

	Date du document
PORTEFEUILLE D'ÉPARGNE-ÉTUDES HORIZON 2030 IG	2025-09-30
PORTEFEUILLE D'ÉPARGNE-ÉTUDES HORIZON 2035 IG	2025-09-30
PORTEFEUILLE D'ÉPARGNE-ÉTUDES HORIZON 2040 IG	2025-09-30
PORTEFEUILLE ÉQUILIBRÉ À REVENU FIXE MONDIAL MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30
PORTEFEUILLE ÉQUILIBRÉ D'ACTIONS MONDIALES MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30
PORTEFEUILLE ÉQUILIBRÉ D'ACTIONS MONDIALES PROFIL	2025-09-30
PORTEFEUILLE ÉQUILIBRÉ DE REVENU FIXE MONDIAL PROFIL	2025-09-30
PORTEFEUILLE ÉQUILIBRÉ DE REVENU MENSUEL MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30
PORTEFEUILLE ÉQUILIBRÉ MONDIAL NEUTRE MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30
PORTEFEUILLE ÉQUILIBRÉ MONDIAL NEUTRE PROFIL	2025-09-30
PORTEFEUILLE FNB D'ACTIONS VANGUARD	2025-09-30
PORTEFEUILLE FNB DE CROISSANCE VANGUARD	2025-09-30
PORTEFEUILLE FNB DE REVENU DE RETRAITE VANGUARD	2025-09-30
PORTEFEUILLE FNB DE REVENU PRUDENT VANGUARD	2025-09-30
PORTEFEUILLE FNB ÉQUILIBRÉ VANGUARD	2025-09-30
PORTEFEUILLE FNB PRUDENT VANGUARD	2025-09-30

RAPPORTS TRIMESTRIELS

	Date du document
PORTEFEUILLE FONDAMENTAL IG - ACCENT REVENU	2025-09-30
PORTEFEUILLE FONDAMENTAL IG - CROISSANCE	2025-09-30
PORTEFEUILLE FONDAMENTAL IG - ÉQUILIBRÉ	2025-09-30
PORTEFEUILLE FONDAMENTAL IG - ÉQUILIBRÉ CROISSANCE	2025-09-30
PORTEFEUILLE FONDAMENTAL IG - ÉQUILIBRÉ REVENU	2025-09-30
PORTEFEUILLE FONDAMENTAL IG - MONDIAL REVENU	2025-09-30
PORTEFEUILLE FONDAMENTAL IG - REVENU	2025-09-30
PORTEFEUILLE IA CLARINGTON D'ACTIONS MONDIALES PLUS	2025-09-30
PORTEFEUILLE IA CLARINGTON DE REVENU MONDIAL À RISQUE GÉRÉ	2025-09-30
PORTEFEUILLE IA CLARINGTON INHANCE PSR CROISSANCE	2025-09-30
PORTEFEUILLE IA CLARINGTON INHANCE PSR CROISSANCE ÉLEVÉE	2025-09-30
PORTEFEUILLE IA CLARINGTON INHANCE PSR ÉQUILIBRÉ	2025-09-30
PORTEFEUILLE IA CLARINGTON INHANCE PSR MODÉRÉ	2025-09-30
PORTEFEUILLE IA CLARINGTON INHANCE PSR PRUDENT	2025-09-30
PORTEFEUILLE IA CLARINGTON MONDIAL ÉQUILIBRÉ PLUS	2025-09-30
PORTEFEUILLE IA GESTION DE PATRIMOINE CROISSANCE	2025-09-30
PORTEFEUILLE IA GESTION DE PATRIMOINE CROISSANCE ÉLEVÉE	2025-09-30

RAPPORTS TRIMESTRIELS

Date du document

PORTEFEUILLE IA GESTION DE PATRIMOINE ÉQUILIBRÉ	2025-09-30

PORTEFEUILLE IA GESTION DE PATRIMOINE MODÉRÉ	2025-09-30

PORTEFEUILLE IA GESTION DE PATRIMOINE PRUDENT	2025-09-30

PORTEFEUILLE NOUVEAUX DIPLÔMÉS IG	2025-09-30

PORTEFEUILLE PILIER INVESTORS	2025-09-30

PORTEFEUILLE PRUDENT DE REVENU MENSUEL MACKENZIE FUTUREPATH	2025-09-30

PREMIER AMERICAN URANIUM INC.	2025-09-30

PUTNAM - IG U.S. GROWTH POOL	2025-09-30

RESSOURCES ALTAI INC.	2025-09-30

RESSOURCES CARTIER INC.	2025-09-30

RESSOURCES SIRIOS INC.	2025-09-30

ROCKY MOUNTAIN LIQUOR INC.	2025-09-30

ROUTE1 INC.	2025-09-30

SILVER MOUNTAIN RESOURCES INC.	2025-09-30

SMOOTH ROCK VENTURES CORP.	2025-09-30

SOCIÉTÉ ASBESTOS LIMITÉE	2025-09-30

SOLANA COMPANY	2025-09-30

RAPPORTS TRIMESTRIELS

	Date du document
STAR ROYALTIES LTD.	2025-09-30
STARLIGHT U.S. MULTI-FAMILY (NO. 2) CORE PLUS FUND	2025-09-30
STARLIGHT US RESIDENTIAL FUND	2025-09-30
TINCORP METALS INC.	2025-09-30
TORONTO HYDRO CORPORATION	2025-09-30
TORQ RESOURCES INC.	2025-09-30
TUDOR GOLD CORP.	2025-09-30
UNIGOLD INC.	2025-09-30
VIOR INC.	2025-09-30
WEALTHSIMPLE DEVELOPED MARKETS EX NORTH AMERICA SOCIAALLY RESPONSIBLE INDEX ETF	2025-09-30
WEALTHSIMPLE NORTH AMERICA SOCIAALLY RESPONSIBLE INDEX ETF	2025-09-30
WEALTHSIMPLE NORTH AMERICAN GREEN BOND INDEX ETF (CAD- HEDGED)	2025-09-30
WEALTHSIMPLE SHARIAH WORLD EQUITY INDEX ETF	2025-09-30
WEST SIDE SQUARE DEVELOPMENT FUND	2025-09-30

ÉTATS FINANCIERS ANNUELS

	Date du document
CANNARA BIOTECH INC.	2025-08-31

ÉTATS FINANCIERS ANNUELS

	Date du document
ÉNERGIR INC.	2025-09-30
ICONIC MINERALS LTD.	2025-08-31
LA SOCIÉTÉ CALDWELL INTERNATIONALE	2025-08-31
LES MÉTAUX CANADIENS INC.	2025-07-31
LES MINES D'OR VISIBLE INC.	2025-07-31
POSTMEDIA NETWORK CANADA CORP.	2025-08-31
QUEENS ROAD CAPITAL INVESTMENT LTD.	2025-08-31
REAL MATTERS INC.	2025-09-30
UNITED LITHIUM CORP	2025-07-31

RAPPORTS ANNUELS

	Date du document
CANNARA BIOTECH INC.	2025-08-31
ÉNERGIR INC.	2025-09-30
ICONIC MINERALS LTD.	2025-08-31
LA SOCIÉTÉ CALDWELL INTERNATIONALE	2025-08-31
LES MÉTAUX CANADIENS INC.	2025-07-31
LES MINES D'OR VISIBLE INC.	2025-07-31
POSTMEDIA NETWORK CANADA CORP.	2025-08-31

RAPPORTS ANNUELS

Date du document

QUEENS ROAD CAPITAL INVESTMENT LTD.

2025-08-31

REAL MATTERS INC.

2025-09-30

UNITED LITHIUM CORP

2025-07-31

CIRCULAIRES EN VUE DE LA SOLLICITATION DE PROCURATION

Date du document

37 CAPITAL INC.

BESRA GOLD INC.

CANADIAN SPIRIT RESOURCES INC.

ELIXXER LTÉE.

ENTHEON BIOMEDICAL CORP.

EVERGEN INFRASTRUCTURE CORP.

GABRIEL RESOURCES LTD.

KIWETINOHK ENERGY CORP.

KLONDIKE SILVER CORP.

KOOTENAY SILVER INC.

LES MINES D'OR VISIBLE INC.

OCEANIC IRON ORE CORP.

CIRCULAIRES EN VUE DE LA SOLLICITATION DE PROCURATION

Date du document

PETROLYMPIC LTD.

REV EXPLORATION CORP. - FORMERLY GITENNES EXPLORATION

SANGOMA TECHNOLOGIES CORPORATION

WILDBRAIN LTD.

WINDFALL GEOTEK INC.

WORLD BLOCKCHAIN CORP. FORMERLY CASCADIA BLOCKCHAIN
GROUP CORP.**NOTICE ANNUELLE**

Date du document

CANNARA BIOTECH INC.

2025-08-31

LA SOCIÉTÉ CALDWELL INTERNATIONALE

2025-08-31

QUEENS ROAD CAPITAL INVESTMENT LTD.

2025-08-31

AVIS D'EMPLOI DU PRODUIT

Date du document

AUCUNE INFORMATION DISPONIBLE

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

Aucune information.

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.

8.

Mesures de transparence dans les industries minière, pétrolière et gazière

- 8.1 Avis et communiqués
 - 8.2 Réglementation
 - 8.3 Sanctions administratives pécuniaires
 - 8.4 Décisions de révision
 - 8.5 Annexes et autres renseignements
-

8.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

8.2 RÈGLEMENTATION

Aucune information.

8.3 SANCTIONS ADMINISTRATIVES PÉCUNIAIRES

Aucune information.

8.4 DÉCISIONS DE RÉVISION

Aucune information.

8.5 ANNEXES ET AUTRES RENSEIGNEMENTS

Aucune information.

9.

Régimes volontaires d'épargne-retraite

- 9.1 Avis et communiqués
 - 9.2 Réglementation
 - 9.3 Autorisation d'agir comme administrateur d'un régime volontaire
d'épargne-retraite
 - 9.4 Autres décisions
-

9.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

9.2 RÉGLEMENTATION

Aucune information.

9.3 AUTORISATION D'AGIR COMME ADMINISTRATEUR D'UN RÉGIME VOLONTAIRE D'ÉPARGNE-RETRAITE

Aucune information.

9.4 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.

10.

Agents d'évaluation du crédit

- 10.1 Avis et communiqués
 - 10.2 Réglementation et lignes directrices
 - 10.3 Désignation à titre d'agent d'évaluation du crédit
 - 10.4 Sanctions administratives
 - 10.5 Autres décisions
-

10.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

10.2 RÉGLEMENTATION ET LIGNES DIRECTRICES

Aucune information.

10.3 DÉSIGNATION À TITRE D'AGENT D'ÉVALUATION DU CRÉDIT

Aucune information.

10.4 SANCTIONS ADMINISTRATIVES

Aucune information.

10.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.