

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

Le 27 novembre 2014

I. Introduction

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

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

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

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

www.lautorite.qc.ca

www.albertasecurities.com

www.bcsc.bc.ca

www.gov.ns.ca/nssc

www.fcnb.ca

www.osc.gov.on.ca

www.fcaa.gov.sk.ca

www.msc.gov.mb.ca

II. Contexte

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

III. Objet du règlement et de l'instruction générale

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

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

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

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

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

Le règlement comporte 7 chapitres.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

i) Mise en œuvre des PIMF comme obligations réglementaires

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

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

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

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

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

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

ii) Plans de redressement ou de cessation ordonnée des activités

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

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

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

iii) Séparation et transférabilité

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

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

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

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

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

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

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

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

¹³ Ces régimes juridiques ont pour caractéristique que, en cas de défaillance d'un participant, *a)* les positions du client peuvent être déterminées en temps requis, *b)* les clients seront protégés par un dispositif de protection des investisseurs visant à déplacer les comptes depuis ce participant vers un autre participant, en temps requis, et *c)* les actifs des clients peuvent être restaurés. Ainsi, les PIMF supposent que la législation nationale peut imposer aux participants une responsabilité financière explicite et exhaustive et des obligations de protection des clients qui les contraignent à vérifier fréquemment (par exemple quotidiennement) qu'ils gardent la possession et la maîtrise de tous les titres de marge excédentaires, et payés intégralement, de tous les clients, et à

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

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

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

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

distinguer leurs activités pour compte propre de celles pour le compte de leurs clients. Dans ces types de régimes, les achats de titres en attente n'appartiennent pas au client; il n'y a donc pas de négociation ou de position client dans la CC. En conséquence, les participants qui apportent une sûreté à la CC ne précisent pas si celle-ci est apportée pour le compte de leurs clients, indépendamment du fait qu'ils agissent pour compte propre ou comme mandataires, et la CC n'est pas à même de déterminer les positions ou les actifs des clients de ses participants.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

v) Dispositifs à plusieurs niveaux de participation

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

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

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

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

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

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

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

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

i) Administrateur indépendant

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

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

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

ii) Dispositions reposant sur le Règlement 21-101

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

f) Chapitre 6 – Dispense

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

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

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

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

h) Instruction générale

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

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

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

V. Pouvoir réglementaire

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

VI. Solutions de rechange envisagées

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

VII. Documents non publiés

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

VIII. Coûts et avantages prévus

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

Les ACVM estiment également que l'établissement du cadre réglementaire proposé pour les chambres de compensation devrait augmenter la confiance dans le marché et être avantageux pour les participants au marché. Grâce au règlement, les chambres de compensation pourraient être en meilleure position pour résister à la volatilité des marchés et pour s'adapter à leur évolution et aux avancées technologiques. L'établissement de règles compatibles avec les pratiques et les normes internationales actuelles constitue un bon point de départ pour la promotion de saines pratiques de gestion des risques.

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

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

²³ Le CPIM et l'OICV ont déclaré qu'ils s'attendent à une mise en œuvre complète, uniforme et en temps opportun des PIMF par les autorités de tous les territoires membres. À cet égard, ils ont formé une équipe internationale chargée de surveiller l'application des PIMF par les autorités compétentes. On peut consulter (en anglais seulement) des rapports sur la surveillance de l'application des PIMF par les membres du CPIM et de l'OICV, dont la CVMO, l'Autorité, la BCSC et la Banque du Canada, sur le site Web de la Banque des règlements internationaux (<http://www.bis.org/cpss/index.htm>) et celui de l'OICV (<http://www.iosco.org/library/index.cfm?section=pubdocs>).

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

IX. Consultation

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

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

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

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

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

Courriel : comments@osc.gov.on.ca

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

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

PFMI-consultation@bankofcanada.ca

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

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

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

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

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

Oren Winer

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

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

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

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

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

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

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

Susan Powell
Directrice adjointe, Valeurs mobilières
Commission des services financiers

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

ANNEXE A

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1. Thème/question ²	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
<p>Question 3 de l'avis de consultation : Toutes les CC exerçant leurs activités sur les marchés au comptant canadiens devraient-elles avoir la possibilité de se prévaloir de l'autre approche plutôt que d'avoir à appliquer le principe 14? De quelle manière de telles CC pourraient-elles démontrer que les actifs et les positions des clients jouissent du même degré de protection que celui que prévoit le principe 14?</p>	<p>Trois intervenants concluent que les CC des marchés au comptant qui se conforment aux critères énoncés au paragraphe 3.4.16 des PIMF devraient être en mesure de démontrer comment l'autre approche leur convient. Ensemble, les règles de l'OCRCVM, la protection offerte aux clients par le FCPE (qui s'étend à tous les actifs détenus dans le compte du client, notamment aux titres, soldes en espèces, contrats de marchandises, contrats à terme, fonds d'assurance distincts ou autres biens) et le régime de la partie XII de la <i>Loi sur la faillite et l'insolvabilité</i>, dans le cadre réglementaire canadien, devraient permettre de satisfaire à cette autre approche. Au moins un intervenant estime que l'autre approche devrait s'étendre à toutes les CC qui n'exercent pas leurs activités sur les marchés des dérivés de gré à gré.</p>	<p>Se reporter à la réponse ci-dessus.</p>
	<p>Deux intervenants font valoir que l'impossibilité pour les CC qui servent des marchés autres que de dérivés de gré à gré de se prévaloir de l'autre approche pourrait avoir de graves conséquences imprévues.</p>	<p>Se reporter à la réponse ci-dessus.</p>
	<p>Un intervenant décrit plusieurs conséquences qui pourraient survenir s'il était impossible pour les CC qui exercent leurs activités sur d'autres marchés que les marchés de gré à gré de se prévaloir de l'autre approche :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) les efficiences découlant de la compensation des opérations seraient perdues, car les obligations de séparation et de transférabilité obligerait les CC à décomposer les opérations compensées, ce qui accroîtrait les coûts qu'elles assument et amoindrirait la réduction du risque résultant de la compensation; 2) il serait nécessaire d'apporter des changements coûteux au système de marges des CC afin d'appliquer des marges aux positions sur une base brute; 3) pour les CC sans utilisation des marges entre produits, l'introduction de l'obligation de transférabilité pourrait se traduire par des exigences de marge plus élevées pour l'exercice d'une activité de marché légitime; 4) les CC pourraient devoir mettre au point un mécanisme pour informer les investisseurs sur leurs sûretés ou leurs 	<p>Se reporter à la réponse ci-dessus.</p>

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

1. Thème/question ²	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
Sous-paragraphe <i>e</i> du paragraphe 5 de l'article 3.17	demande que cette option soit présentée dans la décision de reconnaissance ou le « protocole d'avis et d'approbation » de l'entité.	permettent d'atteindre des objectifs réglementaires équivalents, le chapitre 6 du règlement prévoit qu'une autorité en valeurs mobilières peut accorder une dispense de l'application de tout ou partie d'une disposition du règlement, sous réserve des conditions ou restrictions appropriées.
Capacité opérationnelle, obligations relatives aux systèmes et gestion des incidents Paragraphe 8 et 9 de l'article 3.17	Un intervenant demande que l'information rendue publique en vertu de ces paragraphes ne contienne pas d'information exclusive détaillée.	Nous avons apporté des précisions à cet égard à l'article 4.8 de l'instruction générale.
Capacité opérationnelle, obligations relatives aux systèmes et gestion des incidents Paragraphe 11 de l'article 3.17	Un intervenant propose que le sous-paragraphe <i>b</i> permette aux chambres de compensation, aux dépositaires centraux de titres et aux systèmes de règlement reconnus qui sont établis à l'étranger de satisfaire à l'obligation de la manière décrite dans les conditions de la décision de reconnaissance ou du « protocole d'avis et d'approbation » les concernant. Un intervenant craint que le champ d'application de l'obligation d'information prévue au sous-paragraphe <i>c</i> soit trop large. Il propose de le restreindre de manière à n'inclure que de l'information qui n'est pas sensible ou de nature exclusive.	Se reporter aux deux réponses précédentes.
Question 4 de l'avis de consultation : Quelles capacités doit actuellement avoir une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement afin de respecter le délai de deux heures à compter de la perturbation pour rétablir et reprendre le fonctionnement des systèmes et des processus essentiels, et de quels moyens devra-t-il disposer pour le faire? Les objectifs de délai de reprise devraient-ils varier en fonction de l'importance des marchés? Disposition <i>i</i> du sous-	Un intervenant demande davantage de clarté sur la question de savoir : <i>i</i>) si la capacité de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement de respecter le délai de deux heures aurait une incidence sur la façon dont cette obligation est appliquée, et <i>ii</i>) si on devrait autoriser un délai de plus de deux heures, au besoin. L'intervenant signale que le délai de reprise proposé semble arbitraire et n'est peut-être pas un objectif approprié pour le Canada.	Se reporter à l'exposé présenté dans l'avis sous la rubrique « IV. Résumé du règlement et de l'instruction générale et questions réglementaires courantes, c) Chapitre 3 – Normes internationales applicables aux chambres de compensation reconnues, iv) Reprise des activités dans les deux heures qui suivent une perturbation ».
	Un intervenant fait remarquer que les objectifs de délai de rétablissement et de reprise ne devraient pas varier d'un marché à l'autre, en fonction de son importance.	Se reporter à la réponse ci-dessus.

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

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

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

1. Thème/question ²	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
<p>Question 8 de l'avis de consultation : À votre avis, les périodes de transition indiquées ci-dessus sont-elles appropriées? Si vous répondez « oui », veuillez motiver votre réponse. Si vous répondez « non », veuillez indiquer quelles autres périodes de transition constitueraient un compromis acceptable entre le délai de mise en œuvre des PIMF prévu par le CPIM et l'OICV et un délai qui serait réaliste pour nos marchés?</p> <p>Paragraphe 3 de l'article 5.1</p>	<p>Un intervenant estime qu'il sera difficile de réussir la mise en œuvre des dispositions dans le délai proposé.</p>	<p>Se reporter à l'exposé présenté dans l'avis sous la rubrique « IV. <i>Résumé du règlement et de l'instruction générale et questions réglementaires courantes</i>, g) <i>Chapitre 7 – Dates d'entrée en vigueur et dispositions transitoires</i> ».</p>

ANNEXE B

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

Avertissement

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

Principe Annexe A

Normes de gestion du risque applicables aux chambres de compensation reconnues

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

~~Considérations essentielles~~

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

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

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

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

Considérations essentielles

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Considérations essentielles

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

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

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

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

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

Considérations essentielles

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Considérations essentielles

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

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

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

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

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

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

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

Considérations essentielles

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

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

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

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

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

~~6. — Une CC devrait analyser et surveiller~~ 6.6. La chambre de compensation analyse et surveille les performances de ses modèles et la couverture globale procurée par les marges en effectuant des contrôles ex post rigoureux quotidiennement et une analyse de sensibilité au moins une fois par mois, ou plus fréquemment si nécessaire. ~~Une CC devrait évaluer~~ Elle évalue à intervalles réguliers les propriétés théoriques et empiriques de son modèle de marge pour tous les produits qu'elle compense. Lors de l'analyse de sensibilité de la couverture du modèle, ~~une CC devrait tenir~~ la chambre de compensation tient compte d'une multitude de paramètres et d'hypothèses reflétant les conditions possibles du marché, y compris les périodes les plus volatiles qui ont été observées sur les marchés qu'elle sert et les variations extrêmes des corrélations entre les prix.

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

Principe Norme 7 : Risque de liquidité – Une ~~infrastructure de marché financier devrait dûment mesurer, surveiller et gérer~~ chambre de compensation reconnue qui agit comme contrepartie centrale ou système de règlement de titres mesure, surveille et gère dûment son risque de liquidité. Elle ~~devrait disposer~~ dispose à tout moment de ~~ressources financières~~ liquidités suffisantes dans toutes les monnaies concernées pour ~~effectuer des paiements~~ procéder au règlement le jour même et, le cas échéant, ~~un~~ au règlement intrajournalier et à plus de 24 heures des obligations de paiement avec un grand niveau de certitude dans le cadre d'une multitude de scénarios de crise possibles ~~qui devraient recouvrir, sans s'y limiter, le défaut, notamment la défaillance~~ du participant et de ses entités affiliées, lequel engendrerait des membres du même groupe qui engendreraient, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de liquidité totale la plus importante pour ~~l'IMF~~ la chambre de compensation.

Considérations essentielles

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

2. — ~~Une IMF devrait disposer~~ 7.2. La chambre de compensation dispose d'outils analytiques et opérationnels efficaces ~~capables d'identifier~~ afin de relever, de mesurer et de surveiller ses flux de règlement et de financement, y compris son utilisation de la liquidité intrajournalière, en continu et en temps requis.

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

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

~~4. Une CC devrait disposer de suffisamment~~ 7.4. La chambre de compensation qui agit comme contrepartie centrale dispose de liquidités suffisantes dans toutes les monnaies concernées pour ~~pouvoir régler des~~ procéder au règlement de paiements liés à des titres, ~~procéder aux~~ effectuer les paiements de marges de variation nécessaires et honorer dans les délais ses autres obligations de paiement avec un grand niveau de certitude dans le cadre d'une multitude de scénarios de crise possibles ~~qui devraient recouvrir, sans s'y limiter, le défaut, notamment la défaillance~~ du participant et ~~de ses entités affiliées qui engendrerait des membres du même groupe qui engendreraient~~, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante pour la ~~CC~~ chambre de compensation. De plus, ~~une CCP~~ la chambre de compensation qui agit comme contrepartie centrale et qui prend part à des activités au profil de risque plus complexe ou qui revêt une importance systémique dans plusieurs ~~juridictions devrait disposer~~ territoires dispose de liquidités supplémentaires suffisantes pour faire face à un nombre plus élevé de scénarios de crise possibles, ~~lesquels devraient recouvrir, sans s'y limiter, le défaut~~ notamment la défaillance des deux participants et ~~de leurs entités affiliées susceptible d'engendrer~~ des membres du même groupe qui engendreraient, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante pour la ~~CC.~~ chambre de compensation.

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

~~6. Une IMF~~ 7.6. La chambre de compensation peut compléter ses liquidités admissibles par d'autres formes de ressources liquides. Si tel est le cas, ces ressources liquides ~~devraient revêtir~~ revêtent la forme d'actifs qui sont susceptibles d'être vendables ou admissibles à titre de sûretés pour les lignes de crédit, les swaps ou les opérations de pension sur une base ad hoc à la suite d'~~un défaut~~ une défaillance, même si cette possibilité ne peut pas être préétablie ou garantie avec fiabilité dans des conditions de marché

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

~~7. — Une IMF devrait s'assurer~~ 7.7. La chambre de compensation s'assure avec un grand niveau de certitude, en exerçant une diligence raisonnable rigoureuse, que chaque fournisseur de ~~ressources entrant dans la catégorie des~~ liquidités admissibles aux fins de ~~ses obligations~~ son obligation de liquidités minimales ~~de liquidité~~, qu'il s'agisse de l'un de ses participants ou d'un tiers extérieur, est suffisamment informé pour comprendre et pour gérer les risques de liquidité en découlant, et qu'il a la capacité d'agir conformément à ~~ce que requièrent~~ ses engagements. Lorsque l'évaluation de la fiabilité d'un fournisseur de ~~liquidité~~ liquidités donné dans une monnaie donnée le demande, il est possible de prendre en compte l'accès potentiel dudit fournisseur au crédit de la banque centrale d'émission. ~~Une IMF devrait tester~~ La chambre de compensation teste à intervalles réguliers ses procédures d'accès aux ressources liquides procurées par un fournisseur de ~~liquidité~~ liquidités.

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

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

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

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

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

~~Considérations essentielles~~

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

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

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

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

Considérations essentielles

1. ~~Une IMF devrait procéder~~ 9.1. La chambre de compensation procède à ses règlements en espèces en monnaie de banque centrale si ~~eela est possible et pratique~~, de façon à éviter les risques de crédit et de liquidité.
2. 9.2. Si la monnaie de banque centrale n'est pas utilisée, ~~une IMF devrait procéder~~ la chambre de compensation procède à ses règlements en espèces au moyen d'actifs de règlement présentant des risques de crédit ou de liquidité faibles ou inexistants.
3. ~~Si une IMF~~ 9.3. Si la chambre de compensation procède à un règlement en monnaie de banque commerciale, elle ~~devrait contrôler, gérer et limiter~~ contrôle, gère et limite ses risques de crédit et de liquidité découlant ~~de ses~~ des banques commerciales de règlement. En particulier, ~~une IMF devrait instaurer et contrôler~~ la chambre de compensation instaure et contrôle, pour ses banques de règlement, le respect de critères stricts qui tiennent compte, entre autres choses, de leur réglementation et de leur supervision, de leur solvabilité, de leur niveau de fonds propres, de leur accès à la liquidité et de leur fiabilité opérationnelle. ~~Une IMF devrait~~ La chambre de compensation contrôle et gère également ~~contrôler et gérer~~ la concentration des risques de crédit et de liquidité auxquels l'exposent ses banques de règlement commerciales.
4. ~~Si une IMF~~ 9.4. Si la chambre de compensation procède à des règlements en espèces sur ses propres livres de comptes, elle ~~devrait réduire~~ réduit au minimum et ~~contrôler~~ contrôle strictement ses risques de crédit et de liquidité.
5. 9.5. Les accords juridiques passés par ~~une IMF~~ la chambre de compensation avec toute banque de règlement ~~devraient~~ indiquent clairement ~~définir~~ à quel moment il est attendu qu'interviennent les transferts sur les livres de comptes des différentes banques de règlement, ~~établir~~ que les transferts ~~devraient être~~ sont définitifs lorsqu'ils sont effectués et que les fonds reçus ~~devraient être~~ sont transférables dès que possible, au minimum à la fin de la journée et idéalement au cours de la journée, de sorte que ~~l'IMF~~ la chambre de compensation et ses participants puissent gérer les risques de crédit et de liquidité.

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

Considérations essentielles

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

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

Principe Norme 11 : ~~Un~~ Une chambre de compensation reconnue qui agit comme dépositaire central de titres ~~devrait avoir~~ a des règles et procédures appropriées pour pouvoir assurer l'intégrité des émissions de titres et réduire au minimum et gérer les risques associés à la garde et au transfert des titres. ~~Il devrait conserver~~ Elle conserve les titres sous une forme immobilisée ou dématérialisée pour permettre leur transfert par passation d'écritures.

Considérations essentielles

~~1. — Un dépositaire central de titres devrait avoir~~ 11.1. La chambre de compensation a des règles, procédures et contrôles appropriés, notamment de solides pratiques comptables, de façon à préserver les droits des émetteurs et détenteurs de titres, à empêcher la création ou la suppression non autorisées de titres et à effectuer des rapprochements périodiques (au moins journaliers) des titres qu'~~il~~ elle conserve.

~~2. — Un DCT devrait interdire~~ 11.2. La chambre de compensation interdit les découverts et soldes débiteurs sur les comptes de titres.

~~3. — Un DCT devrait conserver~~ 11.3. La chambre de compensation conserve les titres sous une forme immobilisée ou dématérialisée pour permettre leur transfert par passation d'écritures. Lorsque c'est approprié, ~~un DCT devrait fournir des incitations~~ elle propose des incitatifs à immobiliser ou à dématérialiser les titres.

~~4. — Un DCT devrait protéger~~ 11.4. La chambre de compensation protège les actifs contre les risques de ~~conservation~~ garde au moyen de règles et procédures appropriées, respectueuses de son cadre juridique.

~~5. — Un DCT devrait employer~~ 11.5. La chambre de compensation emploie un système robuste qui assure la ~~ségrégation des~~ séparation de ses actifs ~~du DCT~~ par rapport aux titres de ses participants, ~~et opère la distinction~~ ainsi qu' entre les titres des différents participants. Lorsque le cadre juridique le permet, ~~le DCT devrait~~ la chambre de compensation soutient également ~~soutenir~~ opérationnellement la ségrégation séparation des titres appartenant aux clients d'un participant dans les livres de comptes du participant et ~~faciliter~~ facilite le transfert des avoirs détenus par les clients.

~~6. — Un DCT devrait identifier, mesurer, surveiller et gérer~~ 11.6. La chambre de compensation relève, mesure, surveille et gère ses risques découlant d'autres activités qu'~~il~~ elle peut effectuer ; des outils supplémentaires peuvent se révéler nécessaires face à ces risques.

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

Considération essentielle

~~1. — Une IMF~~ 12.1. La chambre de compensation qui est un système d’échange de valeur ~~devrait éliminer~~ élimine le risque en principal en s’assurant que le règlement définitif d’une obligation intervient si et seulement si celui de l’obligation liée intervient lui aussi, indépendamment du fait que ~~l’IMF~~ la chambre de compensation procède au règlement sur une base brute ou nette et du moment où le règlement devient définitif.

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

Considérations essentielles

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

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

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

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

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

Considérations essentielles

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

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

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

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

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

Considérations essentielles

~~1. Une IMF devrait disposer~~ 15.1. La chambre de compensation dispose de systèmes de gestion et de contrôle solides afin ~~d'identifier de relever~~, de surveiller et de gérer les risques d'activité, y compris les pertes dues à une mauvaise exécution de la stratégie commerciale, à des flux de trésorerie négatifs ou à des charges d'exploitation inattendues et excessivement importantes.

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

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

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

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

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

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

Considérations essentielles

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

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

Considérations essentielles

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

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

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

~~4. — Une IMF devrait veiller~~ 17.4. La chambre de compensation veille à disposer d'une capacité d'évolution adéquate pour gérer des volumes croissants en période de tension et pour atteindre ses objectifs de niveau de service.

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

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

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

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

Considérations essentielles

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

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

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

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

~~Considérations essentielles~~

~~1. — Une IMF devrait veiller~~ 19.1. La chambre de compensation veille à ce que ses règles, procédures et accords lui permettent de collecter des informations de base sur les participants indirects afin d'être en mesure ~~d'identifier~~ de relever, de surveiller et de gérer les risques importants découlant de ces dispositifs à plusieurs niveaux de participation.

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

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

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

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

Considérations essentielles

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

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

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

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

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

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

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

~~8.- 20.8.~~ Chaque ~~CC~~ contrepartie centrale partie à un lien entre ~~CC~~ devrait être contreparties centrales est en mesure de couvrir, intégralement et avec un grand niveau de certitude, au ~~minimum sur une base journalière~~ moins quotidiennement, ses expositions courantes et potentielles futures à la ~~CC~~ contrepartie centrale liée et à ses participants, le cas échéant, sans jamais amoindrir sa capacité à honorer ses obligations vis-à-vis de ses propres participants.

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

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

Considérations essentielles

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

~~2. — Une IMF devrait avoir~~ 21.2. La chambre de compensation a des buts et objectifs clairement définis, qui ~~soient~~ sont mesurables et atteignables, par exemple en ce qui concerne les niveaux de service minimum, les attentes vis-à-vis de la gestion des risques et les priorités en termes d'activité.

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

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

Considération essentielle

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

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

Considérations essentielles

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

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

~~3. — Une IMF devrait fournir~~ 23.3. La chambre de compensation fournit toute la documentation et la formation nécessaires et appropriées pour permettre aux participants de comprendre facilement ses règles et procédures, ainsi que les risques auxquels ils sont confrontés du fait de leur participation à ~~l’IMF~~. la chambre de compensation.

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

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