

INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 24-102 SUR LES OBLIGATIONS RELATIVES AUX CHAMBRES DE COMPENSATION

CHAPITRE 1 OBSERVATIONS GÉNÉRALES

Introduction

1.1. 1) La présente instruction générale indique la façon dont les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les «ACVM» ou «nous») interprètent ou appliquent les dispositions du *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation* (chapitre V-1.1, r. 8.01) (le «règlement») et de la législation en valeurs mobilières connexe.

2) Exception faite du chapitre 1, des articles 3.2 et 3.3 et des encadrés dans l'Annexe I de la présente instruction générale, la numérotation des chapitres, des articles et des paragraphes de la présente instruction générale correspond à celle du règlement. Toute indication générale ou observation introductive concernant un chapitre figure immédiatement après son intitulé. Les indications particulières à un article ou à un paragraphe suivent les indications générales, s'il y a lieu. En l'absence d'indications sur un chapitre, un article ou un paragraphe, la numérotation passe à la disposition suivante qui fait l'objet d'indications.

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

Présentation et contexte

1.2. 1) En vertu de la législation en valeurs mobilières de certains territoires du Canada, l'entité souhaitant exercer l'activité de chambre de compensation dans le territoire est tenue *i)* d'être reconnue par l'autorité en valeurs mobilières de ce territoire ou *ii)* d'être dispensée de l'obligation de reconnaissance¹. En conséquence, le chapitre 2 énonce certaines obligations relatives aux formalités de demande de

¹ Il est interdit à l'entité d'exercer l'activité de chambre de compensation sans être reconnue ou dispensée.

reconnaissance à titre de chambre de compensation ou de dispense de reconnaissance. La présente instruction générale donne des indications sur la démarche réglementaire adoptée par les ACVM relativement à cette demande.

2) Les chapitres 3 et 4 prévoient les obligations continues de la chambre de compensation reconnue. De manière générale, le chapitre 3 reprend les principes des PIMF, mais en restreint l'application à la chambre de compensation qui agit comme contrepartie centrale (CC), système de règlement de titres (SRT) ou dépositaire central de titres (DCT), selon le cas, tandis que le chapitre 4 s'applique à toute chambre de compensation, qu'elle agisse ou non à titre de CC, de SRT ou de DCT. Les principes des PIMF ont été élaborés conjointement par le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (le «CPIM»)² et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'«OICV»)³. Ils harmonisent et renforcent les normes internationales antérieures pour les infrastructures de marchés financiers (IMF)⁴.

3) L'Annexe I de la présente instruction générale fournit dans des encadrés des indications supplémentaires concernant les chambres de compensation canadiennes reconnues qui sont également supervisées par la Banque du Canada (la «BdC»). Ces indications supplémentaires (les «indications supplémentaires communes») ont été rédigées par les ACVM et la BdC afin d'apporter des précisions sur certains aspects des principes des PIMF dans le contexte canadien.

Définitions, interprétation et champ d'application

1.3. 1) Les expressions utilisées dans le règlement et la présente instruction générale mais non définies dans le règlement s'entendent au sens prévu par la législation en valeurs mobilières de chaque territoire ou par le *Règlement 14-101 sur les définitions* (chapitre V-1.1, r. 3).

2) Les expressions «chambre de compensation» et «chambre de compensation reconnue» sont généralement définies dans la législation en valeurs mobilières. Pour l'application du règlement, au Québec, sont assimilés à une chambre de compensation le dépositaire central de titres et le système de règlement au sens de la *Loi sur les valeurs mobilières* (chapitre V-1.1), de même que la chambre de compensation et le

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

³ Voir le rapport du CPIM et de l'OICV intitulé *Principes pour les infrastructures de marchés financiers*, publié en avril 2012, sur le site Web de la Banque des règlements internationaux (www.bis.org) et celui de l'OICV (www.iosco.org).

⁴ Voir *i)* le rapport du CPIM intitulé *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*, publié en 2001; *ii)* le rapport du CPIM et de l'OICV intitulé *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres*, publié en 2001 (avec le rapport du CPIM et de l'OICV intitulé *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres: méthodologie d'évaluation*, publié en 2002); et *iii)* le rapport du CPIM et de l'OICV intitulé *Recommandations pour les contreparties centrales*, publié en 2004. Tous ces rapports peuvent être consultés sur le site Web de la Banque des règlements internationaux (www.bis.org). Les rapports du CPIM et de l'OICV sont également disponibles sur le site Web de l'OICV (www.iosco.org).

système de règlement au sens de la *Loi sur les instruments dérivés* (chapitre I-14.01). Voir l'article 1.4. Les ACVM signalent que, bien que le chapitre 3 ne s'applique qu'à la chambre de compensation reconnue qui agit comme CC, DCT ou SRT, l'expression «chambre de compensation» peut inclure certaines autres fonctions centralisées après opérations qui ne se limitent pas nécessairement à celles d'une CC, d'un DCT ou d'un SRT. Par exemple, une entité qui fournit des installations centralisées permettant de comparer des données sur les modalités de règlement des opérations peut être assimilée à une chambre de compensation, mais pas à une CC, à un DCT ou à un SRT. Sauf au Québec, une telle entité serait tenue de demander la reconnaissance à titre de chambre de compensation ou une dispense de l'obligation de reconnaissance⁵. Les ACVM estiment qu'une chambre de compensation reconnue qui n'est pas CC, DCT ou SRT ne devrait pas être visée par l'application du chapitre 3. Elle est cependant assujettie à certaines dispositions du chapitre 2 et à toutes celles des chapitres 4 et 5.

3) Une chambre de compensation peut desservir les marchés de titres, les marchés de dérivés ou les 2. Celle qui dessert les marchés de titres peut être une CC, un DCT ou un SRT. Celle qui dessert les marchés de dérivés n'agit habituellement que comme CC.

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

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

Reconnaissance et dispense

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

⁵ Au Québec, l'entité fournissant ces installations centralisées permettant de comparer les données serait tenue de demander la reconnaissance à titre de fournisseur de services d'appariement ou une dispense de l'obligation de reconnaissance, conformément à la *Loi sur les valeurs mobilières* (chapitre V-1.1) ou à la *Loi sur les produits dérivés* (chapitre I-14.01).

- **Reconnaissance à titre de chambre de compensation**

2) Les ACVM considèrent qu'une chambre de compensation qui est d'importance systémique pour les marchés financiers d'un territoire ou qui n'est pas assujettie à une réglementation comparable d'un autre organisme de réglementation sera généralement reconnue par l'autorité en valeurs mobilières⁶. Cette dernière peut en apprécier l'importance systémique pour ses marchés financiers selon les facteurs suivants: la valeur et le volume des opérations traitées, compensées et réglées par la chambre de compensation⁷; l'exposition de la chambre de compensation aux risques (particulièrement de crédit et de liquidité) de ses participants; la complexité de la chambre de compensation⁸; la centralité de la chambre de compensation pour le marché, notamment sa substituabilité, ses relations, ses interdépendances et ses interactions⁹. Ces facteurs ne sont pas exhaustifs, et aucun d'entre eux n'est déterminant à lui seul dans l'appréciation de l'importance systémique. L'autorité en valeurs mobilières peut prendre en compte les facteurs quantitatifs et qualitatifs supplémentaires qu'elle juge pertinents et appropriés¹⁰.

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

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

⁷ Nous pourrions prendre en compte, par exemple, la valeur et le volume monétaires actuels totaux de ces opérations, de même que le potentiel de croissance de l'entité.

⁸ Nous pourrions examiner, par exemple, la nature et la complexité de la chambre de compensation, d'après une analyse des produits qu'elle traite, compense ou règle.

⁹ Nous pourrions prendre en considération, par exemple, la centralité ou l'importance de la chambre de compensation pour le ou les marchés particuliers qu'elle dessert, après avoir déterminé si elle est essentielle à ces marchés ou à l'infrastructure financière canadienne dans son ensemble, ou si une panne ou une interruption de ses services leur serait préjudiciable.

¹⁰ Ces facteurs supplémentaires peuvent reposer sur les caractéristiques de la chambre de compensation examinée, comme la nature de ses activités, sa structure organisationnelle ou son modèle d'entreprise.

- **Dispense de reconnaissance**

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

Demande et premier dépôt d'information

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

Si certains éléments d'information du Cadre d'information pour les infrastructures de marchés financiers ne sont pas pertinents pour un candidat en raison de la nature ou de l'envergure de ses activités de chambre de compensation, de sa structure, des produits qu'il compense ou règle, ou de son cadre réglementaire, le candidat devrait en expliquer le motif de façon raisonnablement détaillée dans sa demande.

La demande déposée par un candidat est généralement publiée pour une période de consultation de 30 jours. Les autres pièces déposées avec la demande dont le candidat souhaite préserver la confidentialité demeurent généralement confidentielles en conformité avec la législation en valeurs mobilières et sur la protection des renseignements personnels. Toutefois, la chambre de compensation sera tenue de

rendre public son Cadre d'information pour les infrastructures de marchés financiers. Voir la considération essentielle 5 du principe des PIMF 23.

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

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

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

Cessation d'activité

2.3. La chambre de compensation reconnue ou dispensée qui cesse son activité dans un territoire intéressé à ce titre, volontairement ou non, doit déposer le rapport prévu à l'Annexe 24-102A2, *Rapport de cessation d'activité de la chambre de compensation* dans les délais prévus. Dans certains territoires, la chambre de compensation qui entend cesser son activité doit présenter à l'autorité en valeurs mobilières une demande de renonciation volontaire à sa reconnaissance conformément à la législation en valeurs mobilières. L'autorité en valeurs mobilières peut subordonner l'acceptation de la renonciation à certaines conditions¹¹.

¹¹ Voir par exemple l'article 21.4 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.O. 1990, chap. S.5) de l'Ontario.

CHAPITRE 3 PRINCIPES DES PIMF APPLICABLES AUX CHAMBRES DE COMPENSATION RECONNUES

Introduction

3.0. 1) L'article 3.1 adopte les principes des PIMF de manière générale, mais exclut certains types de chambres de compensation de l'application de principes des PIMF spécifiques. Nous n'avons adopté que ceux qui sont pertinents pour les chambres de compensation agissant comme CC, DCT ou SRT¹².

2) Le chapitre 3 et les principes des PIMF visent à définir un cadre réglementaire souple et fondé sur des principes. À cet égard, ce chapitre tient compte du fait que les chambres de compensation devront modifier leurs règles, procédures, politiques et activités au fil du temps pour les adapter à l'évolution de la technologie, des obligations légales, des besoins des participants et de leurs clients, des volumes d'opérations, des pratiques de négociation, des liens entre les marchés financiers et des instruments financiers négociés sur les marchés qu'elles desservent.

Principes des PIMF

3.1. La définition de l'expression «principe des PIMF» prévue par le règlement comprend les considérations essentielles applicables à chaque principe. L'Annexe E du Rapport sur les PIMF donne des indications supplémentaires sur l'application de chaque considération essentielle aux types de chambres de compensation précisés. Sauf indication contraire de l'article 3.1 ou du présent chapitre, l'interprétation et l'application des principes des PIMF doivent tenir compte des notes explicatives figurant dans le Rapport sur les PIMF, le cas échéant¹³. Ainsi qu'il est indiqué au paragraphe 3 de l'article 1.2 de la présente instruction générale, les ACVM et la BdC ont élaboré ensemble les indications supplémentaires communes afin d'apporter des précisions sur des aspects de certains principes des PIMF dans le contexte canadien. Les indications supplémentaires communes s'adressent aux chambres de compensation reconnues canadiennes qui sont également supervisées par la BdC. Elles sont présentées à l'Annexe I de la présente instruction générale, dans des encadrés, sous l'intitulé des principes des PIMF concernés. Sauf indication contraire dans le présent chapitre, les autres chambres de compensation reconnues canadiennes devraient aussi évaluer l'applicabilité de ces indications à leur entité.

Principe des PIMF 5: Sûretés

¹² Les principes des PIMF applicables aux systèmes de paiement et aux référentiels centraux, mais pas aux CC, aux DCT et aux SRT, n'ont pas été adoptés dans le chapitre 3.

¹³ Par exemple, le règlement utilise la terminologie propre à la compensation et au règlement. Tous les éléments de cette terminologie ne sont pas définis dans le règlement, mais peuvent être définis ou expliqués dans le Rapport sur les PIMF. Il faut tenir compte de ce rapport, au besoin, notamment l'Annexe H: *Glossaire*, pour les comprendre.

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

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

3.3. Le principe des PIMF 14: *Séparation et transférabilité* oblige la CC, en vertu de l'article 3.1, à avoir des règles et des procédures qui permettent la séparation et la transférabilité¹⁴ (appelées respectivement «ségrégation» et «portabilité» dans le Rapport sur les PIMF) des positions des clients de ses participants, et des sûretés qui y sont associées, notamment pour protéger les clients en cas de défaillance ou d'insolvabilité d'un participant. Les notes explicatives du Rapport sur les PIMF permettent une «autre approche» à la mise en œuvre du principe des PIMF 14. Le rapport souligne que, dans certains territoires, les CC des marchés au comptant opèrent sous certains régimes juridiques qui facilitent la séparation et la transférabilité afin d'assurer la protection des actifs des clients par d'autres moyens qui offrent le même degré de protection que l'approche recommandée par le principe des PIMF 14¹⁵. Les caractéristiques de l'autre approche sont décrites dans le Rapport sur les PIMF¹⁶.

¹⁴ La transférabilité désigne les aspects opérationnels du transfert des positions contractuelles, fonds ou titres d'une partie à une autre. Voir le paragraphe 3.14.3 du Rapport sur les PIMF.

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

¹⁶ Ces régimes ont pour caractéristique que, dans le cas de la défaillance d'un participant, a) les positions du client peuvent être identifiées en temps requis, b) les clients seront protégés par un dispositif de protection des investisseurs visant à déplacer les comptes depuis le participant défaillant vers un autre participant, en temps requis, et c) les actifs des clients peuvent être restaurés. Ainsi, les PIMF supposent que la législation nationale peut imposer aux participants une responsabilité financière explicite et exhaustive et des obligations de protection des clients qui les contraignent à vérifier fréquemment (par exemple quotidiennement) qu'ils gardent la possession et la maîtrise de tous les titres de marge excédentaires, et payés intégralement, de tous les clients, et à distinguer leurs activités pour compte propre de celles pour le compte de leurs clients. Dans ces types de régimes, les achats de titres en attente n'appartiennent pas au client; il n'y a donc pas de négociation ou de position client dans la CC. En conséquence, les participants qui apportent une sûreté à la CC ne précisent pas si celle-ci est apportée pour le compte de leurs clients, indépendamment du fait qu'ils agissent pour compte propre ou comme mandataires, et la CC n'est pas à même de déterminer les positions ou les actifs des clients de ses participants.

- *Clients de courtiers membres de l'OCRCVM*

Actuellement, la plupart des participants des CC des marchés au comptant canadiens qui compensent les opérations de leurs clients sont des courtiers en placement¹⁷ tenus d'être membres de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM)¹⁸ et de contribuer au Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE)¹⁹. Les ACVM estiment que le régime de protection des actifs des clients applicable aux courtiers en placement (le «régime OCRCVM-FCPE») offre une solution de rechange appropriée pour les clients de courtiers en placement qui sont des participants directs des CC des marchés au comptant. Le régime OCRCVM-FCPE remplit les critères de l'autre approche pour les CC qui desservent certains marchés au comptant canadiens, pour les raisons suivantes:

- les obligations imposées par l'OCRCVM, notamment en matière de dossiers, d'adéquation des fonds propres, de contrôles internes, de marge des comptes clients et de séparation des titres et des fonds des clients, permettent aux courtiers en placement de distinguer rapidement les positions et les sûretés des clients;
- les clients des courtiers en placement sont protégés par le FCPE;
- en conjuguant les règles des courtiers membres de l'OCRCVM, les pouvoirs de surveillance de cet organisme, le rôle du FCPE en cas de faillite d'un courtier et les objectifs clés de la partie XII de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* (LRC 1985, c B-3) (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 faillite²⁰,

¹⁷ Les courtiers en placement sont des sociétés inscrites dans la catégorie de «courtier en placement» en vertu de la législation en valeurs mobilières provinciale. Ils sont tenus d'être membres de l'OCRCVM. Voir l'article 9.1 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (chapitre V-1.1. r. 10).

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

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

²⁰ Le FCPE est un «organisme d'indemnisation des clients» pour l'application de la partie XII de la LFI. Lorsqu'il protège tout ou partie des comptes des clients d'un courtier en valeurs mobilières, le syndic de faillite doit le consulter sur l'administration de la faillite, et le FCPE peut désigner un inspecteur pour agir en son nom. Voir l'article 264 de la LFI.

protège les clients admissibles à concurrence d'une perte d'un million de dollars par compte²¹.

- *Clients d'autres types de participants*

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

CHAPITRE 4 AUTRES OBLIGATIONS DES CHAMBRES DE COMPENSATION RECONNUES

Introduction

4.0. Ainsi qu'il est indiqué au paragraphe 2 de l'article 1.2 de la présente instruction générale, les dispositions du chapitre 4 s'ajoutent aux obligations prévues au chapitre 3, et s'appliquent à toute chambre de compensation, qu'elle agisse ou non à titre de CC, de SRT ou de DCT.

SECTION 1 Gouvernance

Conseil d'administration

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

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

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

²¹ La perte doit résulter de l'incapacité du courtier de restituer au client les titres, soldes en espèces, contrats de marchandises, contrats à terme, placements dans des fonds distincts d'assureurs ou autres biens reçus, acquis ou détenus par le courtier dans un compte du client.

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

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

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

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

Pour l'application du sous-paragraphe *f* ci-dessus, les honoraires ne comprennent pas normalement la réception de montants fixes à titre de rémunération dans le cadre d'un plan de retraite, y compris les rémunérations différées, pour des services antérieurs auprès de la chambre de compensation, si la rémunération n'est subordonnée d'aucune façon à la continuation des services. Par ailleurs, l'acceptation indirecte, par une personne physique, d'honoraires d'audit, de consultation, de conseil ou d'autres honoraires s'entend également de leur acceptation par *a*) un membre de sa famille immédiate ou *b*) une entité qui fournit des services comptables, de consultation, juridiques, de financement ou de conseil financier à la chambre de compensation ou à une entité du même groupe et dont la personne physique est associé, membre, dirigeant, tel qu'un directeur général occupant un poste comparable, ou encore membre de la haute direction, ou occupe un poste analogue (à l'exception des commanditaires, des associés non directeurs et des personnes qui occupent des postes analogues s'ils n'ont pas de rôle actif dans la prestation de services à l'entité).

En outre, une personne physique nommée au conseil d'administration ou à un comité du conseil d'administration de la chambre de compensation, d'une entité du même groupe ou d'une personne visée au sous-paragraphe *e*, ci-dessus, n'est pas considérée comme ayant une relation importante avec la chambre de compensation du seul fait qu'elle remplit ou a rempli antérieurement les fonctions de président ou de vice-président du conseil d'administration ou d'un comité du conseil d'administration.

Procédures documentées concernant les retombées potentielles du risque

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

Chef de la gestion du risque et chef de la conformité

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

3) La mention «causer un préjudice au système financier dans son ensemble», dans la disposition *ii* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 3 de l'article 4.3, peut s'appliquer au système financier canadien aussi bien qu'international. Les ACVM estiment que les fonctions de chef de la conformité peuvent, dans certains cas, être exercées par le directeur des affaires juridiques de la chambre de compensation, s'il a le temps de s'en acquitter adéquatement et à condition que soient mis en place des dispositifs appropriés pour éviter les conflits d'intérêts.

Comités du conseil d'administration et comités consultatifs

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

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

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

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

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

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

L'article 4.4 prévoit une obligation minimale. Conformément aux notes explicatives figurant dans les principes des PIMF (voir le paragraphe 3.2.9), la chambre de compensation reconnue devrait également envisager de créer d'autres types de comités du conseil, comme un comité de la rémunération. Tous les comités devraient avoir des responsabilités et des procédures clairement assignées. La fonction d'audit interne de la chambre de compensation devrait disposer de ressources suffisantes et indépendantes de la direction, de manière à pouvoir procéder, entre autres activités, à une évaluation rigoureuse et indépendante de l'efficacité des processus de contrôle et de gestion des risques de la chambre de compensation. Voir l'article 4.1 sur la notion d'indépendance. En général, le conseil d'administration mettra en place un comité d'audit pour surveiller la fonction d'audit interne. Outre la communication d'information à la haute direction, la fonction d'audit devrait pouvoir accéder régulièrement au conseil d'administration par une voie de communication supplémentaire.

SECTION 2 Gestion des défaillances

Utilisation des fonds propres de la chambre de compensation

4.5. Les ACVM estiment qu'une CC devrait utiliser ses fonds propres dans la séquence de défaillance, immédiatement après épuisement de l'apport du participant défaillant aux marges et au fonds de défaillance et avant l'apport des participants non défaillants. L'apport de capitaux propres de la CC devrait être assez conséquent pour attirer l'attention de la haute direction, et être conservé séparément des ressources de la CC destinés à d'autres fins, telles que parer au risque d'activité.

SECTION 3 Risque opérationnel

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

Obligations relatives aux systèmes

4.6. a) Ces dispositions visent à assurer la mise en œuvre de contrôles en appui de la planification, de l'acquisition, du développement et de l'entretien des technologies de l'information, de l'exploitation informatique, du soutien des systèmes d'information et

de la sécurité. Des ouvrages reconnus indiquent en quoi consistent des contrôles adéquats en matière d'informatique, notamment La gestion du contrôle de l'informatique, de l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA), et COBIT, de l'IT Governance Institute.

b) La gestion des capacités exige que la chambre de compensation surveille, examine et teste (y compris au moyen de simulations de crise) en continu la capacité et les performances du système. Par conséquent, conformément au paragraphe b de l'article 4.6, la chambre de compensation est tenue de respecter certaines normes en matière d'estimations et de tests. Ces normes sont conformes aux pratiques commerciales prudentes. Les activités et les tests visés à ce paragraphe doivent être effectués au moins une fois par année. Dans la pratique cependant, en raison de l'évolution constante de la technologie, des exigences en matière de gestion des risques et de la pression de la concurrence, ils sont souvent effectués plus fréquemment.

c) Une panne, un défaut de fonctionnement, un retard ou tout autre incident sont importants si, dans le cours normal des activités, les responsables de la technologie à la haute direction de la chambre de compensation en sont informés. On s'attend également à ce que, pour remplir son obligation, la chambre de compensation fasse rapport sur l'état de la panne et la reprise du service. En outre, elle devrait disposer de procédures exhaustives et bien documentées pour enregistrer, rapporter, analyser et résoudre tous les incidents opérationnels. À cet égard, elle devrait mener un examen «post-incident» afin de déterminer les causes et toute amélioration nécessaire au fonctionnement normal du système ou aux dispositifs de continuité des activités. Lorsque cela est pertinent, les participants de la chambre de compensation devraient être associés à cet examen. Les résultats de ces examens internes doivent être communiqués à l'autorité en valeurs mobilières dès que possible. Le paragraphe c de l'article 4.6 vise également les infractions importantes à la sécurité. On entend par infraction importante à la sécurité ou par intrusion dans un système tout accès non autorisé à l'un des systèmes soutenant les fonctions de la chambre de compensation ou partageant des ressources avec un ou plusieurs de ces systèmes. Pratiquement toutes les atteintes à la sécurité seraient jugées importantes et, par conséquent, à déclarer à l'autorité en valeurs mobilières. Il incomberait à la chambre de compensation de documenter les motifs pour lesquels elle a jugé qu'une atteinte à la sécurité n'était pas importante.

Examen des systèmes

4.7. 1) Une partie compétente est une personne ou un groupe de personnes expérimentées en matière de technologies de l'information et d'évaluation des systèmes ou contrôles internes connexes dans un environnement informatique complexe. Les personnes compétentes peuvent être des auditeurs externes, des tiers consultants en systèmes d'information ou des salariés de la chambre de compensation ou d'une entité du même groupe, mais il ne peut s'agir des personnes chargées de l'élaboration ou du fonctionnement des systèmes ou des capacités faisant l'objet de

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

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

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

5) Nous nous attendons à ce que les prescriptions techniques modifiées soient communiquées dans les meilleurs délais, pendant que les modifications sont apportées ou tout de suite après.

Mise à l'essai des plans de continuité des activités

4.9. La gestion de la continuité des activités est un élément essentiel du cadre de gestion du risque opérationnel d'une chambre de compensation. Le plan de continuité des activités de la chambre de compensation reconnue et ses dispositifs connexes devraient faire l'objet d'examen et de mises à l'essai fréquents. En vertu de l'article 4.9, ces mises à l'essai doivent être effectuées au moins une fois par année. Les mises à l'essai devraient envisager divers scénarios qui simulent des catastrophes de grande échelle et des permutations entre sites. Les salariés de la chambre de compensation devraient être soigneusement formés à l'exécution du plan de continuité des activités, et les participants, les fournisseurs de services essentiels et les chambres de compensation liées devraient participer régulièrement aux mises à l'essai et recevoir une synthèse générale des résultats de celles-ci. Les ACVM s'attendent à ce que la chambre de compensation contribue et participe à des mises à l'essai de son plan de continuité des activités à l'échelle du secteur (en vertu du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (chapitre V-1.1, r. 5), les chambres de compensation canadiennes sont tenues de participer à toutes les mises à l'essai des plans de continuité des activités à l'échelle du secteur établies par le fournisseur de services de réglementation, l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières). En fonction des résultats de ces mises à l'essai, elle devrait apporter les ajustements adéquats à son plan et aux dispositifs connexes.

Impartition

4.10. Une chambre de compensation qui fait appel à un fournisseur de services ou qui lui impartit une partie de ses activités devrait généralement veiller à ce que ces activités satisfassent aux mêmes exigences que si elles étaient réalisées à l'interne. Conformément à l'article 4.10, la chambre de compensation doit respecter diverses obligations en matière d'impartition des services ou des systèmes essentiels à un fournisseur de services. Ces obligations s'appliquent, que les fournisseurs de services avec qui la chambre de compensation a conclu les conventions d'impartition soient des tiers ou des entités du même groupe qu'elle.

En règle générale, la chambre de compensation doit établir, mettre en œuvre, maintenir et appliquer des politiques et des procédures d'évaluation et d'approbation des conventions d'impartition conclues avec les fournisseurs de services essentiels. Ces politiques et procédures devraient inclure l'évaluation des fournisseurs de services potentiels et de l'aptitude de la chambre de compensation à continuer de se conformer à la législation en valeurs mobilières dans l'éventualité où un fournisseur de services ferait faillite, deviendrait insolvable ou mettrait fin à ses activités. La chambre de compensation doit également surveiller et évaluer la performance et la conformité de tout fournisseur à qui elle a imparti un service, un système ou une installation essentiels. En conséquence, elle devrait définir des indicateurs clés de performance mesurant les niveaux de service. De plus, elle devrait prévoir des modalités appropriées pour le remplacement de ces fournisseurs, pour l'accès rapide à toute information nécessaire et pour les contrôles et outils de surveillance pertinents.

Conformément à l'article 4.10, une relation contractuelle devrait être établie entre la chambre de compensation et le fournisseur de services essentiels pour permettre à la chambre de compensation et aux autorités compétentes d'avoir pleinement accès à l'information nécessaire. Le contrat devrait prévoir que le fournisseur de services essentiels ne peut impartir les éléments importants du service fourni à la chambre de compensation sans l'aval de celle-ci et que, si un accord intervient à cet égard, l'accès à l'information nécessaire est pleinement préservé. Des lignes de communication claires devraient être instaurées entre la chambre de compensation et le fournisseur de services essentiels afin de faciliter le flux de fonctions et d'information entre les parties dans des conditions aussi bien normales qu'exceptionnelles.

La chambre de compensation qui impartit des activités à des fournisseurs de services essentiels devrait communiquer à ses participants la nature et l'ampleur de ces dépendances. En outre, elle devrait relever les risques émanant de cette impartition et prendre des mesures adaptées pour gérer ces dépendances grâce à des dispositifs contractuels et organisationnels appropriés. La chambre de compensation devrait informer l'autorité en valeurs mobilières de ces dépendances et de la performance des fournisseurs de services essentiels. À cette fin, la chambre de compensation peut prévoir par contrat des contacts directs entre le fournisseur de services essentiels et l'autorité en valeurs mobilières, la garantie que celle-ci pourra obtenir certains rapports précis du fournisseur ou la faculté de la chambre de compensation de fournir de l'information complète à l'autorité en valeurs mobilières.

SECTION 4 Conditions des participations

Conditions d'accès et application régulière

4.11. L'article 4.11 complète le principe des PIMF 18, qui oblige la chambre de compensation à avoir des critères de participation objectifs, fondés sur une analyse des risques et rendus publics, qui permettent un accès équitable et ouvert à ses services.

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

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

CHAPITRE 5 DOSSIERS ET IDENTIFIANTS POUR LES ENTITÉS JURIDIQUES

Identifiants pour les entités juridiques

5.2. 1) Le Système d'identifiant international pour les entités juridiques défini au paragraphe 1 de l'article 5.2 et visé aux paragraphes 2 et 3 de cet article désigne le système proposé sous l'égide du G20²² qui deviendra le service public chargé de superviser l'attribution à l'échelle mondiale d'un identifiant pour les entités juridiques unique à chaque contrepartie à des opérations pour permettre de l'identifier. Le Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques (le «Comité de surveillance réglementaire»), organe de gouvernance chapeauté par le G20, en supervise actuellement la conception et la mise en œuvre.

3) Si le Système d'identifiant international pour les entités juridiques n'est pas disponible lorsqu'une chambre de compensation est tenue de s'acquitter de ses obligations de tenue de dossiers ou de communication d'information en vertu de la législation en valeurs mobilières, elle doit utiliser un identifiant de remplacement. Celui-ci doit être conforme aux normes établies par le Comité de surveillance réglementaire pour les identifiants antérieurs aux identifiants internationaux pour les entités juridiques. Dès que le Système d'identifiant international pour les entités juridiques entrera en fonction, la chambre de compensation ou les entités du même groupe devront cesser d'utiliser leur identifiant de remplacement et commencer à fournir leur identifiant international pour les entités juridiques. Il est possible que les 2 identifiants soient identiques.

CHAPITRE 6 DISPENSES

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

Dispenses

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

ANNEXE I

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

- *Principe des PIMF 2: Gouvernance*

Encadré 2.1: Indications supplémentaires communes – Gouvernance

Contexte

Dans les PIMF, la gouvernance désigne l'ensemble des relations entre les propriétaires, le conseil d'administration (ou son équivalent) et la direction de l'IMF ainsi que les autres parties concernées, y compris les participants, les autorités et d'autres parties prenantes (telles que les clients des participants, les IMF avec lesquelles elle a des liens d'interdépendance et le marché dans son ensemble). La gouvernance recouvre les processus par lesquels une organisation définit ses objectifs, détermine par quels moyens elle pourra les atteindre et mesure ses performances par rapport à ces objectifs.

La présente note a pour objet de fournir des indications supplémentaires pour aux IMF canadiennes qui font partie d'une entité intégrée ou qui envisagent un regroupement pour en former une. Elle apporte également des éléments de contexte et des précisions complémentaires sur certains aspects des PIMF qui intéressent la manière dont les mécanismes de gouvernance des IMF devraient concourir au soutien des considérations d'intérêt public pertinentes.

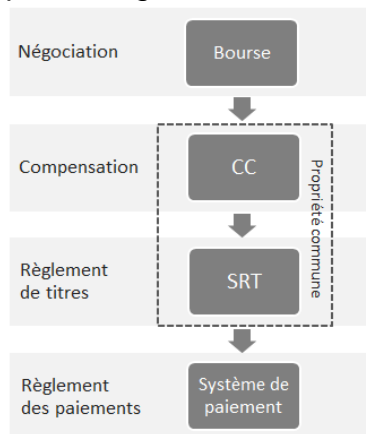
i) Intégration verticale ou horizontale des IMF

Selon les PIMF, un groupe d'IMF intégré à la verticale associe au sein d'une même entité les fournisseurs d'infrastructures de post-marché et les fournisseurs d'autres éléments de la chaîne de valeur; il pourrait s'agir, par exemple, d'une entité qui possède et exploite à la fois une bourse, une CC et un SRT. Un groupe intégré à l'horizontale se caractérise par une offre de services d'infrastructure de post-marché similaires mais qui s'étendent à plus d'un type de produits; c'est le cas, par exemple, d'une entité qui propose des services de contrepartie centrale pour un marché de dérivés et le marché monétaire¹. Les exemples sont illustrés dans la Figure 1.

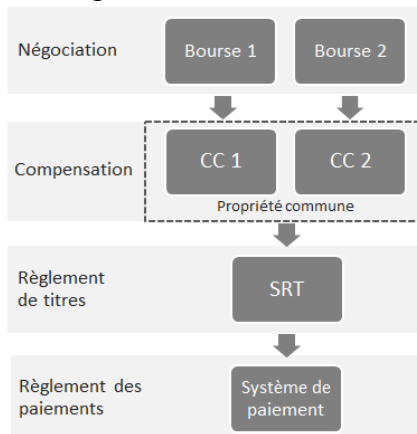
¹ CPIM-OICV (2010). *Market structure developments in the clearing industry: implications for financial stability*, document de travail n° 92. Disponible à l'adresse: <http://www.bis.org/publ/cpss92.htm>.

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

Exemple d'intégration verticale



Exemple d'intégration horizontale



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

b) **Indications données dans les PIMF**

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

Alinéa 3.2.5 des PIMF:

*En fonction de son régime de propriété et de sa structure organisationnelle, il se peut qu'une IMF doive se montrer particulièrement attentive à certains aspects des dispositions relatives à sa gouvernance [de ses mécanismes de gouvernance]. **Par exemple, une IMF qui fait partie d'une organisation plus large devrait prêter une attention particulière à la clarté des dispositions relatives à sa gouvernance [mécanismes de gouvernance], notamment en ce qui concerne les conflits d'intérêts et les problèmes d'externalisation [impartition] susceptibles de découler de la structure organisationnelle de la société mère ou d'une autre organisation apparentée. Les dispositions relatives à la gouvernance [mécanismes de gouvernance] de l'IMF devraient également permettre d'éviter que les décisions d'organisations apparentées [du même groupe] ne soient préjudiciables à l'IMF². Une IMF qui opère [exerce son activité] en qualité d'entité à but lucratif ou fait partie d'une entité à but lucratif***

² Si l'IMF est intégralement détenue ou contrôlée par une autre entité, les autorités devraient aussi examiner les dispositions relatives à la gouvernance [mécanismes de gouvernance] de cette dernière, afin de vérifier qu'elles n'empêchent pas l'IMF de se conformer au principe énoncé ici.

peut devoir prêter une attention particulière à la gestion de tout conflit entre production de revenus et sécurité.

Alinéa 3.2.6 des PIMF:

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

c) Indications supplémentaires pour les IMF canadiennes désignées

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

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

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

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

En outre, une IMF qui fait partie d'une entité intégrée ou qui envisage un regroupement en vue d'en créer une devrait remplir les conditions ci-dessous.

Mesures destinées à protéger les fonctions essentielles des IMF

Les IMF peuvent appartenir à une entité consolidée. Si tel est le cas, elles doivent:

- soit séparer sur le plan juridique les fonctions liées à leur rôle d'IMF³ des fonctions qui n'y sont pas liées exercées par l'entité consolidée afin de protéger les premières le mieux possible contre les risques de faillite;
- soit disposer de politiques et de procédures appropriées pour pouvoir gérer adéquatement les risques supplémentaires émanant des fonctions qui ne sont pas liées à leur rôle d'IMF, afin d'assurer leur viabilité financière et opérationnelle.

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

Les IMF qui offrent des services de CC dans le cadre de fonctions liées à leur rôle d'IMF sont soumises à des conditions supplémentaires. Les CC assument plus de risques que les autres IMF et, de par leur nature, courent un risque de défaillance accru. Par conséquent, l'IMF devrait soit séparer juridiquement ses fonctions de compensation centralisée de ses autres fonctions essentielles liées à son rôle d'IMF (non liées à la compensation centralisée), soit disposer de politiques et procédures appropriées pour gérer adéquatement son surcroît de risques afin d'assurer sa viabilité financière et opérationnelle.

La séparation juridique des fonctions essentielles a pour objectif de les protéger contre les risques de faillite. Elle n'exclut pas nécessairement un regroupement des activités de gestion organisationnelle communes aux diverses fonctions, comme les services TI

³ Les fonctions liées au rôle d'IMF désignent les fonctions relevant d'une CC, d'un SRT ou d'un DCT, notamment les autres aspects fondamentaux des activités de compensation et de règlement qui découlent de l'exécution desdites fonctions (voir les entrées «compensation» et «règlement» dans le glossaire conjoint du CPIM et de l'OICV, disponible à l'adresse: http://www.bis.org/cpmi/publ/d00b_fr.pdf).

et les services juridiques, à condition que les risques connexes soient convenablement recensés et atténués.

Indépendance de la gouvernance et de la gestion des risques

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

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

Gestion intégrale des risques

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

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

évaluation de leurs risques opérationnels dans le but de relever et d'atténuer les risques de cette catégorie.

Fonds propres suffisants pour couvrir les pertes potentielles

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

Selon la taille, la complexité et la diversification de ses filiales, une entité consolidée peut être exposée à un risque d'activité plus ou moins élevé que celui auquel est exposée une IMF indépendante. Les entités consolidées devraient prendre en compte les répercussions que ces éléments sont susceptibles d'avoir sur le profil de leur risque d'activité et déterminer le niveau d'actifs liquides qu'il leur convient de détenir pour couvrir leurs pertes d'activité potentielles⁴.

ii) Les considérations d'intérêt public dans le contexte des PIMF

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

a) Indications données dans les PIMF

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

Alinéa 3.2.2 des PIMF:

Étant donné l'importance des IMF et l'impact que leurs décisions peuvent avoir sur nombre d'institutions financières, de marchés et de juridictions [territoires], il est essentiel que chaque IMF accorde une grande priorité à la sécurité et à l'efficacité de ses opérations [activités] et soutienne explicitement la stabilité du système financier et d'autres considérations d'intérêt public [pertinentes]. «Soutenir explicitement l'intérêt public» est un concept générique qui fait notamment référence à la promotion de

⁴ Les actifs liquides détenus pour couvrir les pertes d'activité doivent être financés par des capitaux propres (actions ordinaires, réserves officielles ou bénéfiques non distribués, par exemple) plutôt que par des capitaux d'emprunt.

marchés équitables et efficaces. Ainsi, sur certains marchés des dérivés de gré à gré, des normes sectorielles et des protocoles ont été élaborés dans le but d'accroître le degré de certitude, la transparence et la stabilité. Si, sur ces marchés, une CC [contrepartie centrale] s'écarte de ces pratiques, elle risquerait dans certains cas de saper les efforts accomplis par le marché pour atténuer l'incertitude. Les dispositions relatives à la gouvernance [mécanismes de gouvernance] d'une IMF devraient également prendre en compte, de manière appropriée, les intérêts des participants, des clients des participants, des autorités compétentes et des autres parties prenantes. (...) Pour toutes les catégories d'IMF, les dispositions relatives à la gouvernance [mécanismes de gouvernance] devraient assurer un accès équitable et ouvert (voir le Principe 18 sur les conditions d'accès et de participation), ainsi qu'une mise en œuvre efficace des plans de redressement ou de cessation ordonnée des activités, ou la résolution d'une faillite.

Alinéa 3.2.8 des PIMF:

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

Dans le Cadre d'information du Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (CPIM) et de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) pour les infrastructures de marchés financiers et leurs méthodologies d'évaluation, le CPIM et l'OICV formulent des questions destinées à structurer l'évaluation du respect des PIMF par les IMF. Les questions ayant trait aux considérations d'intérêt public visent essentiellement à vérifier que les objectifs des IMF sont clairement définis, que la sécurité, la stabilité financière et l'efficacité figurent au premier plan parmi ces objectifs, et que ceux-ci identifient toute autre considération d'intérêt public et y répondent.

b) Indications supplémentaires pour les IMF canadiennes désignées

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

financière. L'efficacité est également hautement prioritaire et doit contribuer à la réalisation des objectifs en matière de sécurité et de stabilité financière (sans toutefois avoir préséance). D'autres considérations d'intérêt public comme la concurrence et l'accès équitable et ouvert doivent également entrer en ligne de compte dans le contexte global de la sécurité et de la stabilité financière.

Il faut maintenir un cadre (comprenant des objectifs, des politiques et des procédures) de gestion des défaillances et des autres situations d'urgence. Ce cadre doit explicitement énoncer des principes visant à ce que la stabilité financière et d'autres considérations d'intérêt public pertinentes soient prises en compte dans le processus décisionnel. Par exemple, le cadre devrait fournir à la direction des orientations sur la prise de décisions discrétionnaires, prendre en compte les arbitrages entre la protection des participants et celle de l'IMF, tout en assurant la sauvegarde des intérêts relatifs à la stabilité financière, et prévoir un protocole de communication avec le conseil d'administration et les organismes de réglementation.

Voici quelques questions et approches pratiques permettant d'évaluer l'adéquation du cadre:

- La ou les lois habilitantes, l'acte constitutif, les règlements internes, la mission, les énoncés de vision ainsi que les énoncés de risque, les cadres et les méthodes de l'entreprise expliquent-ils clairement les objectifs et sont-ils adéquatement harmonisés et communiqués (transparents)?
- Les objectifs donnent-ils à la sécurité, à la stabilité financière, à l'efficacité et aux autres considérations d'intérêt public la priorité appropriée?
- La structure du conseil d'administration permet-elle d'assurer la combinaison idéale de compétences, d'expérience et d'intérêts afin que les objectifs soient clairs, que la priorité appropriée leur soit accordée et qu'ils soient atteints et mesurés?
- Quelle formation est dispensée aux administrateurs et aux dirigeants en appui aux objectifs?
- Les services offerts et les plans d'affaires soutiennent-ils les objectifs?
- La conception, les règles et les procédures des systèmes soutiennent-elles les objectifs?
- Les interdépendances et les principaux rapports de dépendance sont-ils pris en compte et gérés dans le cadre général des objectifs relatifs à la stabilité financière? Par exemple, les politiques et les procédures de gestion des problèmes et des défaillances prévoient-elles de manière appropriée la prise en compte des intérêts relatifs à la stabilité financière, et requièrent-elles la participation des parties prenantes clés et des organismes de réglementation?

- Des procédures assurent-elles la mobilisation du conseil d'administration en temps utile afin qu'il discute des préoccupations naissantes ou actuelles, qu'il envisage des scénarios, qu'il formule des recommandations et qu'il prenne des décisions?
 - Le cadre assure-t-il la prise en compte des questions globales de stabilité financière dans les mesures relatives à la suspension d'un participant?
- **Principe des PIMF 3: Cadre de gestion intégrale des risques**

**Encadré 3.1:
Indications supplémentaires communes –
Plans de redressement**

Contexte

En 2012, afin de renforcer la sûreté et l'efficacité des systèmes de compensation, de paiement et de règlement, le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (CPIM) et le Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) ont publié un corps de normes internationales de gestion des risques appelé **Principes pour les infrastructures de marchés financiers** (les «PIMF»)⁵. Les sections des PIMF qui ont trait à la préparation de plans de redressement et à la cessation ordonnée des activités des IMF ont été adoptées par la Banque du Canada à titre de Norme 24 des Normes de la Banque du Canada en matière de gestion des risques pour les IMF d'importance systémique; ils ont été également adoptés par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières dans le Règlement 24-102^{6, 7}. Dans le cadre d'un plan de redressement:

Une infrastructure de marché financier devrait identifier les scénarios susceptibles de l'empêcher d'assurer sans interruption ses opérations et services essentiels, et évaluer l'efficacité d'un éventail complet de solutions permettant le redressement ou la cessation ordonnée de ses activités. Cela suppose qu'elle s'appuie sur les résultats de cette évaluation pour établir des plans appropriés de redressement ou de cessation ordonnée de ses activités.

En octobre 2014, le CPIM et l'OICV ont publié un rapport conjoint, intitulé **Recovery of financial market infrastructures** (le «**Rapport sur le redressement**»), qui fournit des indications complémentaires sur le redressement des infrastructures de marchés financiers⁸. Ce rapport précise la structure et les éléments constitutifs du plan de redressement d'une IMF. Il apporte en outre des indications d'une portée suffisamment

⁵ Les PIMF ont été publiés à l'adresse suivante: http://www.bis.org/cpmi/publ/d101_fr.pdf.

⁶ Voir la 4^e considération essentielle du Principe 3 et la 3^e considération essentielle du Principe 15 des PIMF, lesquels sont adoptés dans le *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation* (rubrique 3.1) pris par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières.

⁷ Normes de la Banque du Canada en matière de gestion des risques pour les IMF d'importance systémique peuvent être consultées à l'adresse <http://www.banqueducanada.ca/grandes-fonctions/systeme-financier/normes-banque-canada-gestion-risques>.

⁸ Rapport consultable à l'adresse suivante : <http://www.bis.org/cpmi/publ/d121.pdf>.

générale pour que soient prises en compte les éventuelles différences de cadres juridiques et institutionnels entre les pays.

Dans le contexte des présentes indications, le «redressement» s'entend de l'ensemble des mesures qu'une IMF peut prendre, en conformité avec ses règles, procédures et contrats ex ante, pour combler toutes pertes non couvertes, toutes pénuries de liquidités ou toutes insuffisances de capitaux propres, qu'elles soient imputables à la défaillance d'un participant ou à d'autres causes (faiblesse structurelle d'ordre commercial, opérationnel ou autre), y compris, au besoin, les mesures de reconstitution des ressources financières préfinancées et des dispositifs d'approvisionnement en liquidités qu'elle peut prendre pour assurer la continuité de ses activités et de ses services essentiels^{9, 10}.

Les plans de redressement n'ont pas vocation à remplacer une gestion quotidienne robuste des risques ni la planification de la continuité des opérations; ils sont au contraire destinés à élargir et à renforcer le cadre de gestion des risques existant, à accroître la résilience de l'IMF face aux risques financiers et à soutenir la confiance dans sa capacité de bien fonctionner, même dans des conditions de marché et d'exploitation extrêmes mais plausibles.

Éléments constitutifs essentiels des plans de redressement

Vue d'ensemble du cadre de gestion des risques et de la structure juridique en place

Les plans de redressement des IMF devraient comporter un aperçu de la structure juridique de l'entité et de la structure de son capital, de manière à contextualiser les scénarios de crise et les mesures de redressement.

Les IMF devraient aussi intégrer à leurs plans de redressement une vue d'ensemble de leurs cadres de gestion des risques, c'est-à-dire le cadre et les activités de gestion des risques **préalables à l'application des mesures de redressement**. Afin qu'elles puissent déterminer à quel(s) moment(s) les limites de leurs cadres préalables habituels de gestion des risques sont atteintes, les IMF devraient répertorier, dans cette vue d'ensemble, tous les risques majeurs auxquels les exposent leurs activités et expliquer comment elles gèrent ces risques avec un grand niveau de certitude à l'aide des instruments de gestion des risques dont elles disposent au préalable.

Services essentiels¹¹

Dans leurs plans de redressement, les IMF devraient déterminer, en concertation avec les autorités canadiennes et les parties prenantes, les services offerts qui sont essentiels au fonctionnement des marchés qu'elles desservent et au maintien de la stabilité financière. Pour effectuer cette démarche, les IMF pourront estimer utile de

⁹ Rapport sur le redressement, alinéa 1.1.1

¹⁰ Le Rapport sur le redressement définit précisément la «cessation ordonnée des activités» à l'alinéa 2.2.2.

¹¹ Rapport sur le redressement, alinéas 2.4.2 à 2.4.4

prendre en considération le degré de **substituabilité** et d'**interconnexion** qui caractérise chacun des services, en particulier les facteurs suivants:

- ❖ Le service de l'IMF est vraisemblablement essentiel s'il n'existe pas d'autres fournisseurs de ce service ou s'il n'en existe qu'un petit nombre. Les éléments d'appréciation liés au critère de substituabilité d'un service peuvent comprendre a) l'importance de la part de marché du service; b) l'existence ou non d'autres fournisseurs capables de prendre en charge la clientèle du service et ses opérations; c) la capacité des participants à l'IMF de transférer leurs positions à ce ou ces autres fournisseurs.
- ❖ Le service de l'IMF peut être essentiel s'il existe des liens d'interconnexion importants, du point de vue tant de l'ampleur que de la profondeur, entre ce service et d'autres participants au marché, ce qui augmenterait la probabilité de contagion si le service cessait d'être offert. Les facteurs susceptibles d'être pris en compte dans la détermination du degré d'interconnexion associé à l'IMF sont a) la nature des services offerts à d'autres entités et b) les services qui, parmi ceux-ci, sont essentiels au fonctionnement d'autres entités.

Scénarios de crise¹²

Dans leurs plans de redressement, les IMF devraient définir les scénarios susceptibles d'empêcher la continuité de leurs activités et services essentiels. Les scénarios de crise devraient porter sur les risques auxquels les exposent leurs activités de paiement, de compensation et de règlement. L'IMF devrait ensuite examiner des scénarios dans lesquels les tensions financières dépassent la capacité de ses moyens de maîtrise des risques en place, de sorte que l'IMF se retrouve en situation de redressement. L'IMF devrait organiser les scénarios de crise par type de risque; pour chacun des scénarios, elle devrait fournir des explications claires concernant:

- ❖ les hypothèses relatives aux conditions de marché et la situation de l'IMF dans le scénario de crise, établies en tenant compte des différences pouvant exister selon que le scénario de crise en question est d'ordre systémique ou idiosyncrasique;
- ❖ l'estimation de l'incidence du scénario de crise sur l'IMF, sur les participants à l'IMF, sur les clients de ces participants et d'autres parties prenantes;
- ❖ le niveau d'inadéquation des instruments de gestion des risques en place pour résister aux conséquences de la matérialisation des risques postulés dans le scénario, et la valeur de la perte ou l'importance du choc négatif susceptibles de créer un écart entre les ressources mobilisées en appliquant les instruments de gestion des risques en place et les pertes engendrées par la matérialisation des risques.

¹² Rapport sur le redressement, alinéa 2.4.5

Conditions de déclenchement des plans de redressement

Dans chaque scénario de crise, les IMF devraient déterminer les conditions qui les amèneront à se détourner des activités de gestion courante des risques (p. ex., les activités prévues dans la séquence de défaillance d'une contrepartie centrale) et à recourir aux instruments de redressement. Ces critères de déclenchement devraient faire l'objet d'une description et, s'il y a lieu, être quantifiés, afin qu'il soit bien indiqué à quel moment l'IMF mettra à exécution, sans hésitation ni report, son plan de redressement.

S'il arrive que la ligne de démarcation entre les activités de gestion courante des risques et celles qui ressortissent au plan de redressement soit facile à tracer (par exemple au point de tarissement des ressources préfinancées), il faut parfois faire preuve de jugement. Dans les cas où cette démarcation sera floue, les IMF devraient préciser dans leurs plans de redressement comment elles prendront leurs décisions¹³. Elles devraient notamment décrire par avance leurs plans de communication, ainsi que les modalités de remontée de l'information vers les échelons supérieurs, en indiquant par ailleurs les noms des décideurs à chaque étape de la remontée, le but étant de ménager suffisamment de temps pour la mise en œuvre des instruments de redressement, le cas échéant.

Plus généralement, il importe de déterminer les conditions de déclenchement du plan de redressement et de les placer assez tôt dans le scénario de crise pour qu'on puisse prévoir suffisamment de temps pour la mise en œuvre des instruments de redressement prévus dans le plan de redressement. Des conditions de déclenchement tardif compromettront le déploiement de ces outils et entraveront le redressement. Dans l'ensemble, les IMF sont appelées à prendre des actions mesurées et à privilégier la prudence dans le choix du moment où devront être déclenchées les actions de redressement, surtout si une certaine incertitude entoure cette décision.

Choix et application des instruments de redressement¹⁴

Exhaustivité du plan de redressement

La réussite d'un plan de redressement dépend de l'exhaustivité de la gamme d'instruments qui pourront être effectivement appliqués pendant le processus de redressement. L'applicabilité de ces instruments et leur pertinence dans le cadre du redressement varient selon le système, la crise et le moment auquel ils sont mis en œuvre.

Un plan de redressement solide repose sur une gamme d'instruments qui forment une réponse adéquate aux risques matérialisés. Après avoir examiné le plan de redressement complet d'une IMF, les autorités canadiennes donnent leur avis sur le caractère exhaustif des instruments de redressement retenus.

¹³ Rapport sur le redressement, alinéa 2.4.8

¹⁴ Rapport sur le redressement, alinéas 2.3.6, 2.3.7 et 2.5.6; alinéas 3.4.1 à 3.4.7

Caractéristiques des instruments de redressement

Les présentes indications s'appuient sur un large éventail de critères (décrits ci-dessous) – y compris les critères tirés du Rapport sur le redressement – pour déterminer les caractéristiques intrinsèques des instruments de redressement efficaces¹⁵. Dans le choix et l'application de ces outils, les IMF devraient privilégier la cohérence avec ces critères. C'est pourquoi les instruments de redressement devraient:

- être fiables et appliqués au moment opportun; de même, avoir de solides fondements réglementaires et juridiques. Dans ce contexte, l'IMF doit pouvoir atténuer le risque représenté par l'incapacité ou le refus d'un participant de mobiliser à temps les fonds supplémentaires demandés (risque d'exécution) et doit veiller à faire reposer toutes ses actions de redressement sur des fondements juridiques et réglementaires fermes;
- être mesurables, maîtrisables et contrôlables de sorte qu'il soit possible de les appliquer avec efficacité sans perdre de vue l'objectif d'en minimiser les retombées négatives sur les participants et, plus largement, sur le système financier. Dans ce contexte, en recourant à des instruments qui donnent lieu à des expositions fixes et chiffrables, on peut évaluer avec une plus grande certitude leur incidence sur les participants à l'IMF et leur apport au redressement. L'équité dans la répartition des pertes et des pénuries de liquidités non couvertes devrait aussi être prise en compte, de même que la capacité à gérer les coûts associés;
- être clairs pour les participants; pour gérer efficacement les attentes des participants, il convient notamment de décrire préalablement chaque instrument de redressement, sa finalité, les responsabilités des participants et des IMF ainsi que les procédures que ceux-ci devront suivre, respectivement, dans le cadre de l'application d'un instrument de redressement. La clarté contribue également à atténuer le risque d'exécution dans la mesure où elle implique une description préalable détaillée des obligations des IMF et des participants ainsi que des procédures visées qui permettront le déploiement rapide et efficace des instruments de redressement;
- être conçus de façon à, dans toute la mesure du possible, créer des incitations adéquates à une gestion saine des risques et favoriser une participation volontaire au processus de redressement, notamment par l'affectation éventuelle, aux participants qui auront soutenu l'IMF tout au long du processus de redressement, du produit d'opérations postérieures à ce processus.

¹⁵ Rapport sur le redressement, alinéa 3.3.1

Stabilité systémique

Certains instruments peuvent avoir de graves conséquences sur les participants et sur la stabilité des marchés financiers en général. Les IMF devraient se montrer prudentes et exercer leur jugement dans le choix des instruments appropriés. Les autorités canadiennes sont d'avis que les IMF devraient faire preuve de prudence dans l'usage d'instruments susceptibles de soumettre les participants à des expositions mal définies, imprévisibles et non plafonnées, et de constituer une source potentielle d'incertitude pouvant avoir un effet dissuasif sur la participation aux IMF. Le recours à ce genre d'instruments devra être clairement justifié. Il est important que les participants soient en mesure de prévoir et de gérer leurs expositions au risque provoquées par les instruments de redressement utilisés, et cela, tant au regard de leur propre stabilité que de celle des participants indirects à une IMF.

En évaluant les plans de redressement des IMF, les autorités canadiennes ont le souci de déterminer si l'emploi de certains instruments peut ou non entraîner des perturbations systémiques, ou causer des risques non quantifiables pour les participants. Lorsqu'elles choisissent les instruments qu'elles intégreront à leur plan de redressement, puis décident d'appliquer ces instruments pendant l'étape de redressement, les IMF ne devraient pas perdre de vue l'objectif d'en minimiser les retombées négatives sur les participants, sur elles-mêmes et sur le système financier en général.

Instruments de redressement recommandés

La présente section décrit les instruments de redressement dont l'emploi est recommandé dans le cadre des plans de redressement des IMF. Les instruments ne s'appliquent pas tous universellement (distinction entre systèmes de paiement et contreparties centrales), et la liste établie n'a rien d'exhaustif. Il revient à chaque IMF de choisir pour son plan de redressement les instruments qu'elle jugera les plus adaptés, eu égard aux considérations avancées précédemment.

❖ **Appels de liquidités**

Les appels de liquidités sont recommandés pour les plans de redressement si ces appels donnent lieu à des expositions fixes et chiffrables, comme c'est par exemple le cas des appels plafonnés et limités par avance à un certain nombre pour une période donnée. Dans ce contexte, les expositions d'un participant devraient être liées à son volume d'activité au sein de l'IMF, pondéré en fonction des risques.

En établissant des expositions prévisibles, proportionnelles au volume d'activité pondéré en fonction des risques de chacun de leurs participants, les IMF créent des conditions qui incitent les participants à mieux gérer les risques et elles acquièrent ainsi une plus grande certitude à l'égard des sommes dont elles pourront disposer pendant le processus de redressement.

Dans la mesure où ils dépendent des fonds pour éventualités détenus par les participants à l'IMF, il est possible que les appels de liquidité ne soient pas honorés et que, par conséquent, l'efficacité de cet instrument de redressement se trouve réduite. La gestion des attentes des participants, en particulier par la limitation explicite de leurs expositions, peut permettre d'atténuer ce problème.

Les appels de liquidités peuvent être conçus de différentes manières pour ce qui est de structurer les incitations, de moduler les incidences sur les participants et de réagir à divers scénarios de crise. Lorsqu'elles conçoivent les appels de liquidités, les IMF devraient, autant que possible, chercher à minimiser les retombées négatives résultant de l'utilisation de cet instrument.

❖ **Application de décotes aux plus-values sur marge de variation (décotes VMGH)**

L'application de décotes VMGH est recommandée pour les plans de redressement; en effet, l'exposition des participants associée à cet instrument peut se calculer avec un degré raisonnable de certitude puisqu'elle est liée au niveau de risque attaché à la marge de variation et qu'elle dépend aussi des possibilités de plus-value. Lorsque les plans de redressement prévoient le recours aux décotes un certain nombre de fois, les autorités canadiennes examineront les conséquences de chacune en portant une plus grande attention à la stabilité systémique.

L'application de décotes VMGH repose sur les ressources apportées par les participants auprès de l'IMF à titre de marge de variation. Dans la mesure où l'évolution du cours des instruments financiers déposés est suffisamment favorable pour que soient dégagées des plus-values qui peuvent servir de couverture dans le cadre du processus de redressement, les décotes VMGH apportent à l'IMF une source sûre et rapidement mobilisable de fonds, sans exposer celle-ci au risque d'exécution normalement associé aux instruments adossés aux ressources détenus par les participants.

L'application de décotes VMGH a pour effet d'attribuer les pertes et les pénuries de liquidité uniquement aux participants dont les positions enregistrent une plus-value nette, de sorte que ces participants supportent une charge financière proportionnellement plus élevée que celles assumées par d'autres participants. Par ailleurs, les conséquences négatives des décotes VMGH peuvent être aggravées dans le cas des participants qui comptent sur les plus-values dégagées sur leur marge de variation pour honorer des obligations hors de l'IMF. Les IMF devraient chercher, autant que faire se peut, à réduire au maximum ces retombées négatives.

❖ **Libre réattribution des contrats**

Pour remédier aux conséquences du non-appariement des positions provoqué par la défaillance d'un participant, la chambre de compensation peut exercer les

pouvoirs dont elle dispose et réattribuer les contrats non appariés¹⁶. Aux fins du processus de redressement, la libre réattribution devrait être préconisée, par exemple sous la forme d'adjudications. La réattribution volontaire des contrats permet de résoudre le problème que constituent des positions non appariées tout en tenant compte de la protection des participants, puisque les positions ne sont proposées qu'à des participants désireux de les acquérir.

Le recours à un processus non contraignant tel que l'adjudication ne garantit cependant pas que toutes les positions seront appariées ni que l'adjudication aura lieu assez rapidement. Préciser à l'avance les responsabilités et les procédures associées à la libre réattribution des contrats (par exemple les règles d'adjudication) est un moyen d'atténuer ce risque et d'accroître la fiabilité de l'instrument. En créant des incitations pour pousser les participants à acquérir les positions non appariées, les IMF susciteront une participation suffisante à ce genre d'adjudication. Pour favoriser le placement intégral des positions disponibles, les IMF peuvent également envisager d'ouvrir l'adjudication à d'autres participants que les participants directs.

❖ Libre annulation de contrats

Puisque l'élimination des positions peut contribuer à en rétablir l'appariement, les autorités canadiennes estiment que l'annulation volontaire de contrats pourrait être un instrument efficace pour le redressement des IMF. Pour encourager la libre annulation de contrats pendant le processus de redressement, les IMF pourraient envisager le recours à des incitations¹⁷. Bien que l'annulation volontaire de contrats soit un instrument recommandé, il se peut que l'extinction contrainte d'une opération inaboutie représente une perturbation dans la prestation d'un service essentiel d'une IMF, et que l'annulation de contrats dont elle résulte soit par conséquent un moyen trop effractif (une section — Instruments dont l'emploi doit être plus amplement justifié — est consacrée à ce genre d'annulation de contrats).

Dans la mesure où, même librement acceptée, l'annulation de contrats peut provoquer la perturbation de services essentiels, elle est susceptible de dissuader des intervenants de participer à une IMF. Lorsque cet instrument est inséré dans un plan de redressement, les procédures et mécanismes y afférents devraient avoir de solides fondements juridiques. De la sorte, il sera plus facile de gérer les attentes des participants en ce qui touche l'emploi de cet instrument et de maintenir la crédibilité de l'IMF.

D'autres instruments existent pour le redressement des IMF: il s'agit des mécanismes permanents d'octroi de liquidités qui engagent un tiers, des accords de financement auprès des participants, des assurances contre les pertes financières, de la hausse des

¹⁶ Le portefeuille d'une contrepartie centrale est apparié lorsque les positions prises par cette contrepartie centrale à l'égard de deux membres compensateurs s'équilibrent parfaitement. La contrepartie centrale ne peut conclure une transaction que si les positions restent appariées. La contrepartie centrale se trouve dans l'impossibilité de faire aboutir une opération si l'une des parties à la transaction fait défaut sur sa position.

¹⁷ Rapport sur le redressement, alinéa 4.5.3

contributions versées pour provisionner les ressources préfinancées et des apports en fonds propres de l'IMF utilisés pour prendre le relais des ressources de la séquence de défaillance. Ces instruments et d'autres sont souvent déjà présents dans les cadres de gestion des risques dont disposent les IMF avant l'étape du redressement. Les autorités canadiennes préconisent leur emploi également durant le processus de redressement, si ces outils sont en conformité avec les critères relatifs à l'adéquation des instruments de redressement décrits dans le Rapport sur le redressement et les présentes indications¹⁸. Le cas échéant, si des besoins propres au système le justifient, l'IMF a la possibilité de concevoir des instruments de redressement dont les présentes indications ne traitent pas explicitement. Les autorités canadiennes évalueront l'applicabilité de ces outils en même temps que le plan de redressement proposé.

Dans la mesure où certains instruments (p. ex., l'application de décotes VMGH) s'accompagnent d'une répartition plus inégale des coûts de redressement, les IMF pourraient, si leur situation financière le permet, envisager de prendre après le processus de redressement des mesures pour rétablir l'équité envers les participants disproportionnellement touchés. Entre autres moyens d'opérer un rééquilibrage du coût des pertes réparties durant le processus de redressement peut figurer le remboursement des apports des participants utilisés pour combler les pénuries de liquidité. Il est à souligner que ces mesures prises une fois le redressement terminé ne doivent pas compromettre la viabilité financière des IMF ni la continuité de leurs activités.

Instruments dont l'emploi doit être plus amplement justifié

Eu égard à leurs effets incertains et potentiellement négatifs sur l'ensemble du système financier, l'IMF doit réfléchir mûrement et doit avoir de solides arguments à l'appui avant d'inclure dans son plan de redressement des instruments de nature plus effractive, ou dont l'utilisation pourrait compliquer l'évaluation, la gestion et le contrôle des expositions des participants. Les autorités canadiennes se prononceront sur l'opportunité d'inclure ces instruments lorsqu'elles examineront les plans de redressement.

Par exemple, les appels de liquidités sans limite de nombre et non plafonnés et les séries de décotes VMGH sans limite de nombre peuvent engendrer pour les participants des expositions difficiles à apprécier, dont les retombées négatives doivent être examinées avec prudence dès lors que l'IMF prend la décision d'inclure de tels instruments dans son plan de redressement. Par ailleurs, les autorités canadiennes surveilleront l'application de chaque appel successif de liquidités et de chacune des séries de décotes en portant une plus grande attention à la stabilité systémique.

Des outils comme la réattribution non librement consentie (forcée) des contrats et l'annulation non librement consentie (forcée) des contrats engendrent des expositions difficiles à gérer, à mesurer et à contrôler. Ces instruments étant de nature plus effractive, ils pourraient faire peser un risque plus important sur la stabilité systémique. Les autorités canadiennes reconnaissent que ces instruments peuvent avoir une

¹⁸ Rapport sur le redressement, alinéa 3.3.1

certaine utilité lorsque les autres outils de redressement se sont révélés inopérants et admettent que l'autorité de résolution puisse éventuellement employer ces instruments, mais elles attendent des IMF que celles-ci évaluent soigneusement les répercussions possibles de tels outils sur les participants et sur la stabilité du système financier en général.

Les autorités canadiennes n'encouragent pas, au vu des importantes conséquences négatives qu'il est susceptible d'entraîner, le recours aux marges initiales des participants non défaillants¹⁹. De la même manière, une IMF ne doit pas tabler dans son plan de redressement sur le concours financier extraordinaire des pouvoirs publics ou de la banque centrale²⁰.

Redressement en cas de pertes non liées à des défaillances ou liées à des faiblesses structurelles

Conformément au principe de la prise en charge par le défaillant («defaulter-pays»), l'IMF devrait recourir à ses propres ressources préfinancées en cas de pertes non liées à des défaillances (pertes opérationnelles et d'activité subies par elle), y compris les pertes résultant de faiblesses structurelles²¹. À cette fin, les IMF devraient se pencher sur les moyens d'accroître les capacités d'absorption des pertes (par exemple, au moyen d'une assurance contre le risque opérationnel financée par elles) qu'elles peuvent mobiliser après avoir recouru aux capacités constituées par leurs activités de gestion des risques antérieures au processus de redressement et avant d'utiliser les ressources financées par les participants.

Les faiblesses structurelles peuvent entraver le bon déploiement des instruments de redressement et peuvent en elles-mêmes être à l'origine de pertes non liées à des défaillances qui nécessitent un processus de redressement. Le plan de redressement d'une IMF devrait décrire la démarche suivie de façon continue pour cerner, analyser et éliminer rapidement les causes profondes des faiblesses structurelles (les branches d'activité non rentables et les pertes d'investissement, par exemple).

L'emploi de ressources financées par les participants pour éponger des pertes non liées à des défaillances peut dans une certaine mesure décourager une saine gestion des risques au sein de l'IMF et susciter des réticences à y participer. Si, en dépit de ces inconvénients, les participants considèrent qu'il est dans leur intérêt de préserver la continuité des activités de l'IMF, elle et ses participants peuvent convenir d'une certaine forme de recours à des instruments de redressement financés par les participants pour essuyer une partie des pertes non liées à des défaillances. Dans ce cas, l'IMF devrait exposer clairement les circonstances où elle pourrait se servir des ressources des participants et les modalités de répartition des coûts.

¹⁹ Rapport sur le redressement, alinéa 4.2.26

²⁰ Rapport sur le redressement, alinéa 2.3.1

²¹ Les faiblesses structurelles peuvent être attribuables à des facteurs tels qu'une stratégie commerciale inefficace, de mauvaises politiques d'investissement et de garde, une structure organisationnelle déficiente, des obstacles liés à la gestion de l'information ou aux technologies de l'information, des lacunes dans les cadres de gestion des risques juridiques et réglementaires, ainsi qu'à d'autres insuffisances des contrôles internes.

Sens de l'expression «répartition intégrale des pertes non couvertes et des pénuries de liquidités»

Les principes 4 (Risque de crédit)²² et 7 (Risque de liquidité)²³ des PIMF exigent des IMF qu'elles définissent des règles et des procédures de répartition intégrale des pertes non couvertes et des pénuries de liquidités provoquées par des situations de crise. Pour se conformer à cette exigence, **les IMF canadiennes devraient envisager divers scénarios de crise et se doter de règles et de procédures qui les autorisent à répartir toutes pertes ou toutes pénuries de liquidités que ces scénarios pourraient faire apparaître et qui dépassent les moyens de gestion courante des risques à leur disposition.** Ces instruments de répartition intégrale devraient avoir les mêmes propriétés que les instruments de redressement préconisés dans le Rapport de redressement : les parties qui auront à supporter les pertes et les pénuries de liquidités découlant du processus de redressement devraient ainsi pouvoir mesurer, gérer et contrôler les incidences de ces outils et les IMF doivent réduire le plus possible leurs retombées négatives.

Répartition intégrale: considérations d'ordre juridique

Les règles de répartition des pertes et des pénuries de liquidités devraient reposer sur les lois et règlements applicables. Il devrait être établi avec un grand niveau de certitude que les règles et procédures de répartition intégrale de l'ensemble des pertes et des pénuries de liquidités non couvertes sont exécutoires et qu'elles ne seront pas invalidées ni annulées, et que leur mise en œuvre ne sera pas différée²⁴. Il en découle que les IMF canadiennes devraient concevoir leurs instruments de redressement conformément au droit canadien. Si les règles de répartition des pertes établissent des modalités assorties d'une garantie, par exemple, les lois canadiennes prévoient généralement que la somme garantie doit être déterminable et de préférence limitée à un montant fixe²⁵.

Les IMF devraient évaluer s'il convient d'inclure les participants indirects comme parties à la répartition des pertes et des pénuries de liquidités dans le processus de redressement. Dans la mesure où elles sont autorisées, les modalités de répartition des pertes et des pénuries de liquidités devraient reposer sur des fondements juridiques et réglementaires solides, être compatibles avec les dispositifs à plusieurs niveaux de participation et les cadres de ségrégation et de portabilité [de séparation et de

²² Conformément à la 7^e considération essentielle du Principe 4 des PIMF, une IMF doit se doter de règles et de procédures explicites pour faire face à toute perte de crédit qu'elle pourrait subir par suite de tout manquement individuel ou combiné de ses participants à l'une de leurs obligations envers elle.

²³ Conformément à la 10^e considération essentielle du Principe 7 des PIMF, une IMF doit instaurer des règles et procédures lui permettant de traiter les pénuries de liquidité imprévues et potentiellement non couvertes afin d'éviter l'annulation, la révocation ou le retard du règlement des obligations de paiement le jour même.

²⁴ PIMF, alinéa 3.1.10

²⁵ Il est interdit aux banques et aux courtiers en valeurs mobilières de fournir des garanties illimitées à une IMF ou une institution financière en vertu, respectivement, du paragraphe 414(1) de la *Loi sur les banques* et de la règle 100.14 de l'OCRCVM.

transférabilité], et faire l'objet d'une consultation auprès des participants indirects de façon que toutes les préoccupations pertinentes soient prises en considération.

De manière générale, il appartient aux IMF d'obtenir un avis juridique approprié sur la façon de concevoir leurs instruments de redressement et de veiller à ce que l'ensemble de leurs instruments et actions en la matière soient conformes aux lois et règlements applicables.

Autres éléments à prendre en considération dans l'élaboration des plans de redressement

Transparence et cohérence²⁶

Une IMF devrait veiller à ce que son plan soit jugé cohérent et transparent par tous les échelons concernés de sa direction, ainsi que par les autorités de réglementation et de surveillance compétentes. Pour qu'il en soit ainsi, le plan de redressement devrait:

- ❖ renfermer l'information et les précisions appropriées;
- ❖ présenter une cohérence suffisante aux yeux des parties concernées au sein de l'IMF, ainsi que des autorités de réglementation et de surveillance compétentes pour permettre une application adéquate des outils de redressement.

L'IMF devrait s'assurer que les hypothèses, les conditions préalables, les principales interdépendances et les processus décisionnels sont bien connus et clairement établis.

Pertinence et souplesse²⁷

Le plan de redressement de l'IMF devrait renfermer toute l'information utile et les mesures prévues relativement à des conditions de marché extrêmes, mais plausibles, et autres circonstances qui nécessiteraient l'application des instruments de redressement. C'est pourquoi, lors de l'élaboration de son plan de redressement, l'IMF devrait prendre en compte les éléments suivants:

- ❖ la nature, la taille et la complexité de ses activités;
- ❖ les interconnexions avec d'autres entités;
- ❖ les fonctions opérationnelles, processus ou infrastructures qui peuvent nuire à sa capacité de mettre en œuvre son plan de redressement;
- ❖ toute réforme réglementaire à venir susceptible d'avoir une incidence sur le plan de redressement.

²⁶ Rapport sur le redressement, paragraphe 2.3

²⁷ Rapport sur le redressement, paragraphe 2.3

Les plans de redressement devraient être suffisamment souples pour permettre à l'IMF de surmonter un éventail de crises spécifiques à elle ou généralisées à l'ensemble du marché. Les plans de redressement devraient en outre être organisés et rédigés de manière telle que la direction de l'IMF puisse évaluer le scénario de redressement et déclencher les procédures de redressement appropriées. À cet égard, il devrait ressortir du plan de redressement que la haute direction a évalué les interrelations entre les instruments de redressement et le modèle d'affaires de l'IMF, sa structure juridique et ses pratiques en matière de gestion de son activité et des risques.

Mise en œuvre du plan de redressement²⁸

Une IMF devrait se doter de méthodes crédibles et opérationnellement réalisables pour la mise à exécution de ses plans de redressement et être en mesure d'agir rapidement, tant à la suite de chocs idiosyncrasiques que de chocs généralisés à l'ensemble du marché, comme les présentent les scénarios de crise. À cette fin, les plans de redressement devraient décrire:

- ❖ les obstacles possibles à l'application efficace des instruments de redressement et les stratégies prévues pour les surmonter;
- ❖ les conséquences d'une perturbation opérationnelle majeure²⁹.

Ces éléments d'information importants permettent d'accroître la robustesse du plan de redressement et de s'assurer de l'applicabilité des instruments de redressement.

Le plan de redressement devrait aussi comprendre la description du processus de remontée de l'information vers les échelons décisionnels supérieurs et des procédures de communication qui s'y rattachent, processus qui serait lancé si la prise de mesures de redressement s'imposait. Les échéanciers, objectifs et messages importants à chacune des étapes du processus de communication devront être précisés, tout comme l'identité des dirigeants qui en sont responsables.

Consultation des autorités canadiennes lors de la prise de mesures de redressement

Bien que l'IMF soit seule responsable de la mise en œuvre du plan de redressement, les autorités canadiennes jugent essentiel d'être informées du déclenchement du plan de redressement d'une IMF avant l'application d'instruments et d'autres mesures de redressement. Si elle a l'intention de recourir à un instrument ou à des mesures de redressement susceptibles d'avoir des effets importants sur ses participants, comme c'est notamment le cas d'instruments dont l'emploi doit être plus amplement justifié, l'IMF devrait consulter les autorités canadiennes avant d'appliquer de telles mesures ou de tels instruments de redressement et leur démontrer comment les décisions prises tiennent compte des conséquences possibles pour la stabilité financière et d'autres

²⁸ Rapport sur le redressement, alinéa 2.3.9

²⁹ Cet aspect a aussi un lien avec les mesures de secours et les plans d'urgence, qui sont à distinguer des plans de redressement.

considérations d'intérêt public pertinentes. Ces autorités sont les autorités responsables de la réglementation, de la supervision et de la surveillance de l'IMF, mais aussi toutes autorités dont relèverait l'IMF en cas d'application de la procédure de résolution.

Les autorités canadiennes pertinentes devraient être informées (ou consultées selon les besoins) très tôt et cette démarche devrait être expressément prévue dans le processus de remontée de l'information décrit dans le plan de redressement. Au vu de la rapidité d'exécution des mesures de redressement, les IMF sont invitées à élaborer des protocoles de communication officielle avec les autorités pour le cas où leurs plans de redressement devraient être déclenchés et que des mesures devraient être prises sans délai.

Examen du plan de redressement³⁰

L'IMF devrait inclure dans son plan de redressement une évaluation rigoureuse des instruments de redressement qui y figurent et préciser les principaux facteurs susceptibles d'influer sur leur application. S'ils peuvent être efficaces pour rétablir la viabilité de l'IMF, certains instruments de redressement peuvent aussi ne pas avoir un effet souhaitable sur ses participants ou sur le système financier tout entier, et l'IMF devrait en faire état.

Le dispositif de mise à l'essai du plan de redressement (à l'aide, entre autres, d'exercices fondés sur des scénarios, de simulations périodiques et de contrôles ex post) devrait être décrit dans celui-ci ou dans un document distinct intégré par renvoi. Cette étude d'impact devrait comprendre une analyse des conséquences que l'application des instruments de redressement pourrait avoir pour la stabilité financière et d'autres considérations d'intérêt public pertinentes³¹. De plus, elle devrait démontrer que les unités et les cadres d'échelons hiérarchiques appropriés de l'IMF ont procédé à une évaluation des conséquences possibles de l'application des instruments de redressement sur les participants à celle-ci et les entités qui y sont liées.

Examen annuel des plans de redressement

Tous les ans, l'IMF devrait examiner son plan de redressement et le mettre à jour au besoin. Elle devrait le soumettre à l'approbation de son conseil d'administration³². L'IMF devrait revoir son plan de redressement à intervalles plus rapprochés dans les cas suivants:

- ❖ Un changement important survient dans les conditions du marché ou est apporté à son modèle d'affaires, à sa structure organisationnelle, aux services offerts, aux expositions aux risques ou à tout autre aspect de l'entreprise susceptible d'avoir une incidence sur le plan de redressement.

³⁰ Rapport sur le redressement, alinéa 2.3.8

³¹ Cela est conforme à la 1^{re} considération essentielle du Principe 2 (Gouvernance) des PIMF, laquelle précise qu'une IMF doit avoir des objectifs qui accordent une grande priorité à sa sécurité et son efficacité et qui soutiennent explicitement la stabilité du système financier et d'autres considérations d'intérêt public pertinentes.

³² Rapport sur le redressement, alinéa 2.3.3

- ❖ Elle est aux prises avec une situation de crise aigüe qui rend l'actualisation de son plan de redressement nécessaire afin de tenir compte de l'évolution de son environnement, ou des enseignements tirés de la période de crise.
- ❖ Les autorités canadiennes lui en font la demande afin qu'elle réponde à certaines préoccupations ou qu'elle clarifie certains points.

Les autorités canadiennes examineront aussi le plan de redressement de l'IMF et lui feront part de leurs observations avant que celui-ci prenne effet. Elles entendent ainsi s'assurer que le plan de redressement répond à leurs attentes.

Intégration du plan de cessation ordonnée au plan de redressement³³

Les autorités canadiennes attendent des IMF qu'elles se préparent, dans le cadre de leurs plans de redressement, à la cessation ordonnée éventuelle de leurs activités. Cependant, il n'est peut-être pas approprié ni même possible d'un point de vue opérationnel d'établir des plans de cessation ordonnée pour certains services essentiels. Dans ce cas, les IMF devraient consulter les autorités compétentes pour savoir si elles peuvent être exemptées de cette obligation.

Éléments à prendre en compte dans l'élaboration d'un plan de cessation ordonnée des activités

L'IMF devrait s'assurer que son plan de cessation ordonnée des activités repose sur des fondements juridiques solides, notamment en ce qui a trait aux mesures de transfert à une nouvelle entité des contrats et services, des positions en espèces et en titres, ou tout ou partie des droits et obligations prévus dans un accord créant un lien avec une nouvelle entité.

Dans son plan de cessation ordonnée des activités, l'IMF devrait exposer en détail:

- ❖ les scénarios dans lesquels la procédure de cessation ordonnée des activités serait engagée, y compris les services visés par la mise en œuvre de la procédure;
- ❖ la durée prévue du processus de cessation des activités dans chacun des scénarios, y compris l'échéancier prévisionnel de cessation des services essentiels (le cas échéant);
- ❖ les mesures prévues pour le transfert des services essentiels à une autre IMF nommément désignée et dont la capacité opérationnelle d'assurer la continuité de ces services a été évaluée.

³³ Rapport sur le redressement, alinéa 2.2.2

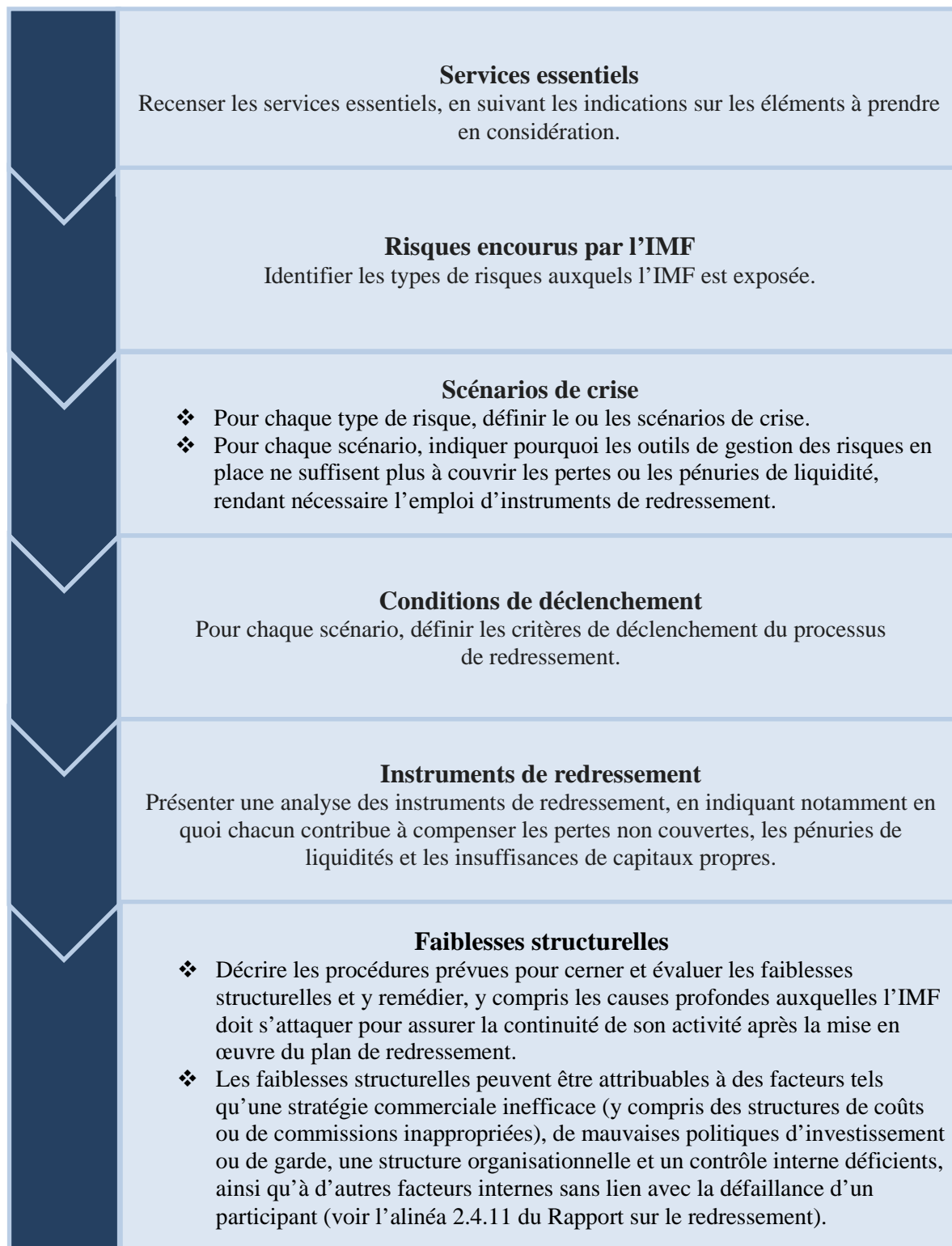
Information à communiquer relativement aux plans de redressement et de cessation ordonnée des activités

L'IMF devrait donner des informations suffisantes sur les conséquences, pour ses participants et parties prenantes, de la mise en œuvre de ses plans de redressement et de cessation ordonnée des activités, notamment sur les effets qu'auraient sur eux a) la répartition des pertes non couvertes et des pénuries de liquidités; b) toute mesure qu'elle pourrait prendre pour rétablir l'appariement de ses positions. S'agissant de l'information à communiquer au sujet de l'étendue du pouvoir discrétionnaire de l'IMF dans l'application des instruments de redressement, celle-ci devrait informer en termes clairs et à l'avance ses participants et l'ensemble des autres intéressés qu'elle ne recourra à quelque instrument de redressement ou mesure de cessation ordonnée susceptible d'être appliqué qu'après avoir consulté les autorités canadiennes compétentes.

Il est à noter qu'il n'est pas nécessaire que le plan de redressement et le plan de cessation ordonnée des services essentiels fassent l'objet de documents distincts; ce dernier pourra faire partie intégrante du plan de redressement ou y être annexé. Par ailleurs, les IMF canadiennes pourraient envisager d'élaborer des plans de cessation ordonnée de leurs services non essentiels dans le cadre de leurs plans de redressement si la cessation de ces services permettait de faciliter, voire de favoriser le redressement de leur situation financière.

Annexe: Aspects pratiques de l'élaboration des plans de redressement

Le schéma ci-après présente un mode d'organisation possible du plan de redressement d'une IMF.



- **Principe des PIMF 5: Sûretés**

**Encadré 5.1:
Indications supplémentaires communes –
Sûretés**

Contexte

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

i) Sûretés acceptables

Une IMF devrait évaluer elle-même les risques auxquels elle est exposée au moment de déterminer les types d'actifs admissibles à titre de sûretés. En général, les sûretés que détient une IMF pour gérer ses expositions au risque de crédit ou celles de ses participants devraient présenter des risques minimes de crédit, de liquidité et de marché, même en périodes de crise sur les marchés. Toutefois, les catégories d'actifs comportant un surcroît de risque peuvent être acceptées sous réserve de l'application de décotes prudentes et de limites de concentration adéquates³⁴.

Les points ci-dessous clarifient les attentes des autorités de réglementation quant à ce qu'elles considèrent comme des sûretés acceptables.

Exigences minimales pour toutes les sûretés acceptables

L'IMF devrait réaliser sa propre évaluation des risques de crédit, de liquidité et de marché que présentent les actifs admissibles à titre de sûretés. L'IMF devrait examiner sa politique interne relative aux sûretés au moins une fois par an, et plus fréquemment si l'évolution de la situation sur le marché le justifie. Les actifs acceptables à titre de sûretés devraient, au minimum, réunir les attributs suivants:

- **être des actifs librement transférables sans qu'aucun obstacle – juridique, réglementaire, contractuel ou autre – n'en empêche la liquidation en cas de défaillance;**

³⁴ Voir la 1^{re} et la 4^e considération essentielle du Principe 5.

- être des titres négociables pour lesquels il existe un marché actif de vente ferme, même en périodes de crise sur les marchés;
- être des actifs sur les prix desquels des données fiables sont publiées régulièrement;
- faire l'objet d'un règlement effectué par l'intermédiaire d'un système de règlement conforme aux Principes;
- être libellés dans la même monnaie que les expositions au risque de crédit qu'ils sont destinés à couvrir, ou dans une monnaie que l'IMF peut démontrer avoir la capacité de gérer.

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

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

Catégories d'actifs acceptés

Les actifs suivants sont généralement considérés comme présentant des risques minimes de crédit, de marché et de liquidité:

- espèces

- **titres émis ou garantis par le gouvernement du Canada³⁵**
- **titres émis ou garantis par le gouvernement d'une province**
- **titre émis par le Trésor américain**

En général, les actifs considérés comme présentant des risques minimales sont les espèces et les titres de dette émis par des entités publiques dotées de prérogatives exclusives, comme celles de percevoir les impôts et de promulguer les lois, et qui ont ainsi une faible probabilité de défaillance. L'encours des titres de dette canadiens est actuellement majoritairement composé de titres émis ou garantis par le gouvernement du Canada ou ceux des provinces. La relative abondance des titres émis par ces entités et leur qualité de crédit généralement élevée contribuent à la liquidité de ces actifs sur le marché des capitaux intérieur. Les titres émis par le Trésor américain sont aussi considérés comme étant de haute qualité pour les mêmes raisons. Le fait que les titres émis par le gouvernement du Canada et le Trésor américain aient démontré une bonne tenue en périodes de crise sur les marchés, où ils tendent à bénéficier d'un mouvement de report sur les valeurs sûres, diminue d'autant le niveau global de risque de ces titres.

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

Autres catégories d'actifs

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

- **titres émis par une municipalité**
- **acceptations bancaires**
- **papier commercial**
- **obligations de société**
- **titres adossés à des actifs (PCAA) répondant aux critères suivants: 1) le promoteur est une institution de dépôt assujettie à une réglementation**

³⁵ Les titres ainsi garantis comprennent les titres de dette de sociétés d'État ou d'autres entités de régime fédéral ou provincial, émis avec mention expresse que la dette représente une obligation générale de l'entité souveraine.

prudentielle à l'échelon fédéral ou provincial; 2) ils sont émis dans le cadre d'un programme de titrisation assorti d'une facilité de liquidité; 3) les actifs auxquels ils sont adossés présentent une qualité de crédit acceptable

- **titres de capitaux propres sur un marché réglementé par une autorité membre des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et par l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières**
- **autres titres émis ou garantis par un État, une banque centrale ou une institution supranationale classés par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire dans les actifs de niveau 1 (de haute qualité)**

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

L'acceptation d'un éventail élargi de sûretés comporte certains avantages. Elle procure notamment aux participants la latitude dont ils peuvent avoir besoin pour satisfaire aux exigences de l'IMF en matière de sûretés, ce qui est particulièrement appréciable en situation de crise sur le marché. Elle permet de diversifier les expositions de l'IMF au risque de crédit et ainsi de faciliter la liquidation des sûretés en cas d'assèchement soudain de la liquidité d'une catégorie d'actifs précise. En outre, l'élargissement de l'éventail de sûretés diversifie le risque de marché en réduisant l'exposition à de possibles chocs idiosyncrasiques. Par ailleurs, l'acceptation d'un éventail élargi de sûretés prend en considération les coûts accrus, pour le participant, de l'apport exclusif d'actifs de la plus haute qualité, de même que les charges grevant de plus en plus ces actifs afin de satisfaire aux nouvelles normes réglementaires³⁶.

ii) Limites de concentration

Une IMF devrait éviter de détenir de manière concentrée des actifs lorsqu'il pourrait en résulter des risques de crédit, de marché et de liquidité dépassant les niveaux acceptables. De plus, une IMF devrait atténuer le risque de corrélation défavorable spécifique en n'acceptant qu'en proportions restreintes les sûretés susceptibles de se déprécier en cas de défaillance d'un participant et en interdisant aux participants d'apporter, à titre de sûretés, les titres émis par eux ou par les membres du même

³⁶ Il est prévu que la mise en œuvre du programme de réformes prudentielles comprenant le dispositif de Bâle III, la réforme du marché des dérivés de gré à gré et les Principes entraîne une augmentation des charges grevant les actifs de haute qualité.

groupe qu'eux. Une IMF devrait également mesurer et surveiller la couverture procurée par les sûretés apportées à intervalles réguliers, et plus fréquemment lorsque des politiques relatives aux sûretés assouplies ont été adoptées³⁷.

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

Limitation du risque de concentration

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

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

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

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

Selon les dispositifs particuliers de gestion des expositions au risque de liquidité de l'IMF, celle-ci devrait envisager d'appliquer des limites de concentration plus strictes et n'accepter qu'en proportions restreintes les actifs de certaines catégories. Les considérations intervenant dans la décision d'accepter un éventail élargi d'actifs et qui sont décrites dans la section précédente (Autres catégories d'actifs) entrent également

³⁷ Voir la 1^{re} et la 4^e considération essentielle du Principe 5.

en ligne de compte dans la décision d'imposer des limites de concentration plus contraignantes.

Limites relatives au risque de corrélation défavorable spécifique

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

L'IMF est exposée au risque de corrélation défavorable spécifique lorsqu'il est hautement probable que la sûreté remise se déprécie à la suite de la défaillance d'un participant. Il est hautement probable que la valeur des titres de dette et de capitaux propres émis par les entreprises du secteur financier subirait les effets de la défaillance d'un participant à une IMF, donnant ainsi naissance au risque de corrélation défavorable. C'est particulièrement le cas des participants à une IMF qui ont des liens entre eux et dont les activités sont fortement concentrées sur les marchés financiers intérieurs. L'imposition d'une limite relative aux émetteurs du secteur financier atténue la possibilité d'expositions au risque de corrélation défavorable spécifique. Des limites plus contraignantes devraient être fixées s'il y a lieu.

Surveillance de la qualité des sûretés

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

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

iii) Décotes

Une IMF devrait instaurer des décotes stables et prudentes, qui tiennent compte de tous les aspects des risques associés à la sûreté. Une IMF devrait évaluer l'adéquation de ces décotes au moyen de contrôles ex post et de tests de simulation de crise effectués [simulations de crise effectuées] régulièrement³⁸.

Les points ci-dessous clarifient les attentes des autorités de réglementation à l'égard du calcul des décotes et des simulations visant à en vérifier l'adéquation.

Calcul des décotes

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

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

Vérification de l'adéquation des décotes et de l'ensemble des sûretés acceptées

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

On attend des IMF qu'elles calculent des décotes stables et prudentes en tenant compte des périodes de crise sur les marchés. De manière générale, du fait de l'inclusion des périodes de crises sur les marchés dans le calibrage des décotes, les

³⁸ Voir la 2^e et la 3^e considération essentielle du Principe 5.

sûretés devraient procurer un degré élevé de couverture sans qu'il soit nécessaire de procéder à des tests et des vérifications en continu. Néanmoins, des contrôles ex post mensuels permettent de juger de l'adéquation des décotes à la lumière des observations. L'examen trimestriel des décotes a pour vocation de concilier l'objectif de stabilité des décotes avec la nécessité de les ajuster au besoin. En faisant varier la valeur des sûretés dans les simulations de crise, on obtient une évaluation plus juste des pertes potentielles en cas de défaillance.

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

**Encadré 7.1:
Indications supplémentaires communes –
Risque de liquidité**

Contexte

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

i) Nécessité de maintenir des liquidités suffisantes

Une IMF devrait conserver des liquidités admissibles suffisantes pour couvrir, avec un grand niveau de certitude, les expositions au risque de liquidité engendrées par ses participants. Elle devrait toujours disposer de liquidités supplémentaires suffisantes pour faire face à une multitude de scénarios de crise possibles. Un de ces scénarios est le défaut [la défaillance] du participant (ou de ses entités affiliées [des membres du même groupe]) qui est susceptible d'engendrer, dans des conditions extrêmes mais plausibles, l'obligation de liquidité totale la plus importante pour l'IMF. Une IMF devrait procéder quotidiennement à des tests de simulation de crise [simulations de crise] pour vérifier sa résistance au risque de liquidité. Elle devrait s'assurer que ses liquidités sont suffisantes en effectuant, au moins une fois par mois, un test de simulation de crise exhaustif [une simulation de crise exhaustive]³⁹.

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

³⁹ Voir le Principe 7 – considérations essentielles 3, 5, 6 et 9.

Couverture des expositions au risque de liquidité

Les liquidités admissibles devraient répondre à un intervalle de confiance unilatéral d'au moins 97 % de la distribution estimée des expositions potentielles au risque de liquidité⁴⁰. L'IMF devrait estimer ses expositions potentielles à l'aide d'une méthode appropriée qui prend en compte sa propre configuration et les autres facteurs de risque pertinents.

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

Ressources liquides totales

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

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

⁴⁰ Une «exposition potentielle au risque de liquidité» se définit comme l'exposition maximale quotidienne estimée dans des conditions normales. Les IMF doivent prendre en compte leurs expositions potentielles au risque de liquidité en utilisant une période mobile d'un an.

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

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

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

Vérification du caractère suffisant des ressources liquides

Une IMF devrait effectuer quotidiennement des simulations de crise de liquidité afin d'évaluer ses besoins en liquidité. Au moins une fois par mois, elle devrait procéder à des simulations exhaustives afin de vérifier que ses liquidités totales sont suffisantes; cette simulation peut aussi lui servir d'outil de gestion des risques. Le comité de gestion des risques de l'IMF devrait passer en revue les résultats de ces simulations et les communiquer périodiquement aux autorités de réglementation.

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

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

Une IMF doit évaluer ses besoins en liquidités à l'aide de simulations de crise qui comprennent notamment une mesure de son exposition quotidienne au risque de liquidité la plus importante. L'IMF devrait aussi effectuer une simulation pour vérifier si elle dispose de liquidités suffisantes pour couvrir ses expositions potentielles au risque

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

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

ii) Liquidités admissibles

Pour être admissibles, les liquidités devraient être extrêmement fiables et disponibles le jour même. Les ressources liquides sont fiables si l'IMF a la quasi-certitude que les liquidités dont elle a besoin seront disponibles au moment voulu. Les liquidités admissibles devraient être disponibles le jour même où l'IMF en a besoin afin qu'elle puisse s'acquitter de toute obligation de liquidité immédiate (p. ex., en cas de défaut [défaillance] d'un participant). Les ressources admissibles libellées dans la même monnaie que les expositions de l'IMF entrent dans le calcul du minimum de ressources liquides requis⁴¹.

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

⁴¹ Voir le Principe 7 – considérations essentielles 4, 5 et 6.

Actifs possédés, détenus dans un compte de garde ou contrôlés par une IMF

Les espèces et les bons du Trésor⁴² qu'une IMF possède, qu'elle détient dans un compte de garde ou dont elle a la maîtrise sont admissibles pour la couverture des expositions au risque de liquidité libellées dans la même monnaie⁴³.

Comme la valeur des espèces détenues par une IMF ne fluctue pas et que ces liquidités sont immédiatement disponibles pour acquitter une obligation de liquidité, elles satisfont aux critères de haute fiabilité et de disponibilité le jour même⁴⁴. Les bons du Trésor émis par le gouvernement du Canada ou par le Trésor américain répondent également à la définition de liquidités admissibles. Les conventions sur le marché veulent que les ventes de bons du Trésor soient réglées le jour même de sorte que les fonds peuvent être obtenus sans délai, alors que, pour d'autres obligations, le règlement peut avoir lieu jusqu'à 3 jours après la date de l'opération. Par ailleurs, les bons du Trésor font souvent l'objet d'opérations de plus grande taille avec moins d'incidences sur le marché que la plupart des autres obligations. En outre, parce que les bons du Trésor sont des instruments à plus court terme, ils sont plus liquides que d'autres titres en périodes de crise (c.-à-d. qu'ils sont les bénéficiaires d'une «ruée vers la liquidité»). Ainsi, si l'IMF vend des bons du Trésor, sa capacité d'obtenir les liquidités attendues fait l'objet d'un degré de certitude élevé.

Lignes de crédit

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

- **la ligne de crédit est préétablie et intégralement adossée à des sûretés;**
- **l'IMF a au moins 3 fournisseurs de liquidité indépendants⁴⁵;**
- **lorsqu'elle évalue les risques associés à ses fournisseurs de liquidité, l'IMF exerce un niveau de diligence aussi rigoureux que pour l'évaluation des risques de ses participants.**

Pour qu'une ligne de crédit soit considérée comme une ressource liquide fiable, une IMF doit avoir la quasi-certitude que le fournisseur de liquidité s'acquittera de son obligation. Comme les lignes de crédit préétablies sont assorties de conditions claires,

⁴² Les «bons du Trésor» sont des obligations émises par le gouvernement du Canada ou par le Trésor américain ayant une échéance d'un an ou moins.

⁴³ Cette section porte sur les actifs libres de toute charge et de toute restriction - juridique, réglementaire, contractuelle ou autre - relative à la capacité de l'IMF de liquider, vendre, transférer ou céder lesdits actifs.

⁴⁴ Les «espèces» sont les dépôts au comptant détenus par la banque centrale émettrice et par les banques commerciales solvables. Dans ce contexte, «valeur» s'entend de la valeur nominale de la monnaie.

⁴⁵ Pour être considérés comme indépendants, les fournisseurs de liquidité ne doivent pas être membres du même groupe.

elles offrent une plus grande certitude relativement aux obligations du fournisseur et aux risques qui lui sont associés. Elles réduisent les complications liées à l'obtention de liquidités sans délai. De plus, les fournisseurs de liquidité sont plus susceptibles de s'acquitter de leur obligation si le prêt est entièrement garanti. Par conséquent, seul le montant garanti est considéré comme une ressource liquide admissible. Par ailleurs, une ligne de crédit présente une plus grande fiabilité quand le risque de non-exécution n'est pas concentré dans un seul établissement. Ainsi, si l'IMF a au moins 3 fournisseurs de liquidité indépendants, elle pourrait continuer à diversifier ses risques même en cas de défaillance de l'un d'eux. Pour suivre l'évolution d'une ligne de crédit sur le plan de la fiabilité, l'IMF devrait évaluer ses fournisseurs de liquidité de façon continue. À cet égard, les expositions d'une IMF aux risques émanant de ses fournisseurs de liquidité sont similaires à ses expositions aux risques émanant de ses participants. C'est pourquoi il est important que l'IMF évalue de manière comparable la santé financière de ses fournisseurs de liquidité et s'assure ainsi qu'ils sont en mesure de remplir leurs obligations comme prévu.

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

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

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

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

**Encadré 15.1:
Indications supplémentaires communes –
Risque d'activité**

Contexte

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

i) Gestion du risque d'activité

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

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

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

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

L'IMF devrait intégrer la gestion du risque d'activité à son cadre de gestion des risques, et il devrait incomber à son conseil d'administration de déterminer les niveaux de tolérance aux risques liés au risque d'activité et d'assigner les responsabilités de la détermination et de la gestion de ces risques. Les niveaux de tolérance aux risques et le processus de détermination et de gestion du risque d'activité devraient constituer le fondement de la politique de gestion du risque d'activité de l'IMF. Suivant les PIMF, les politiques et procédures régissant la détermination et la gestion du risque d'activité devraient répondre aux critères suivants:

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

ii) Détermination du caractère suffisant des actifs nets liquides

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

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

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

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

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

Les IMF sont tenues de détenir suffisamment d'actifs nets liquides pour couvrir au moins 6 mois de charges d'exploitation courantes.

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

- **évaluer et comprendre les divers risques d'activité auxquels elle est exposée**, pour être en mesure d'estimer aussi exactement que possible le

stock d'actifs nets liquides qu'il convient de détenir. Ces estimations doivent être fondées sur des projections financières qui prennent en considération, par exemple, les pertes passées, les projets envisagés ou l'augmentation des charges d'exploitation;

- **ne tenir compte que des charges courantes.** L'IMF devra calculer ses coûts d'exploitation de manière à exclure toute charge exceptionnelle (c.-à-d., les coûts non essentiels, peu fréquents ou ponctuels). En général, les coûts d'exploitation comprennent à la fois les coûts fixes (p. ex., installations, infrastructure TI) et les coûts variables (p. ex., salaires, avantages, recherche-développement);
- **estimer la proportion d'employés de chacun des services de l'entité dont celle-ci aura besoin pour assurer son bon fonctionnement pendant la période de 6 mois.** Le calcul des charges d'exploitation doit prendre en compte certains coûts indirects. L'IMF devra faire appel non seulement aux employés spécialistes des activités, mais aussi à divers membres du personnel de soutien. Pourraient notamment être mis à contribution des employés des services juridiques, des services TI et du service des RH de l'IMF ou le personnel nécessaire pour assurer le fonctionnement continu d'autres infrastructures de marché dont l'IMF pourrait avoir besoin.

Le Principe 15 dispose que l'IMF doit détenir suffisamment d'actifs liquides pour couvrir le plus élevé des montants suivants: 1) le montant des fonds nécessaires pour assurer le redressement ou la cessation ordonnée de ses activités ou 2) le montant correspondant à 6 mois de charges d'exploitation courantes. D'ici à la publication des indications relatives aux plans de redressement, seul le second montant s'applique.

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

iii) Actifs nets liquides admissibles

Aux termes de la note explicative 3.15.5 des PIMF:

Une IMF devrait détenir des actifs nets liquides financés par les fonds propres [capitaux propres] (actions ordinaires, réserves officielles ou autres bénéfiques non distribués, par exemple) pour couvrir les pertes d'activité potentielles de façon à pouvoir assurer la continuité de ses opérations [activités] et de ses services si ces pertes se matérialisaient. Les fonds propres [capitaux propres]

permettent à une IMF d'absorber des pertes en continu et devraient être disponibles en permanence à cette fin.

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

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

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

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

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

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

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

- Sont considérés comme des **quasi-espèces** les bons du Trésor⁴⁶ émis par le gouvernement du Canada ou le gouvernement des États-Unis. Comme il est expliqué dans les indications relatives au risque de liquidité, le règlement des ventes de bons du Trésor a lieu le même jour du fait des conventions sur le marché, de sorte que les fonds sont immédiatement disponibles (les opérations portant sur d'autres types d'obligations peuvent être réglées jusqu'à 3 jours après la date de l'opération).
- Pour les besoins de la couverture du risque d'activité, des **titres** sont **liquides** s'ils satisfont aux critères relatifs aux instruments financiers liquides figurant dans les indications relatives au Principe sur le risque d'investissement. Ces critères décrivent les instruments financiers considérés comme présentant des risques minimes de crédit, de marché et de liquidité.

Les actifs nets liquides doivent être détenus par l'IMF au niveau de l'entité juridique de manière à être libres de toute charge et rapidement accessibles. Ces

⁴⁶ Les bons du Trésor s'entendent des titres de dette à court terme (échéance d'un an ou moins) émis par le gouvernement du Canada ou le gouvernement des États-Unis.

actifs peuvent être groupés avec des actifs détenus à d'autres fins, mais leur affectation à la couverture du risque d'activité doit être clairement établie.

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

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

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

Aux termes de la note explicative 3.15.8 des PIMF:

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

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

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

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

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

Une fois que l'exploitant de l'IMF a établi le montant d'actifs nets liquides nécessaire pour couvrir 6 mois de charges d'exploitation courantes, il devrait le recalculer en cas d'évolution majeure ou au moins une fois par an. Lorsque les autorités auront fourni d'autres indications sur les plans de redressement et que les IMF auront élaboré ces plans, ces dernières devraient également examiner s'il y a lieu d'accroître le volume

d'actifs nets liquides qu'elles détiennent conformément au Principe sur le risque d'activité.

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

L'IMF devrait revoir sa méthode de calcul du niveau requis d'actifs nets liquides au moins une fois tous les 5 ans, ou en cas d'évolutions majeures⁴⁷.

La méthode utilisée pour calculer le montant requis d'actifs nets liquides devrait faire l'objet d'un examen au moins une fois tous les 5 ans de manière à ce qu'elle demeure pertinente au fil du temps.

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

**Encadré 16.1:
Indications supplémentaires communes –
Risques de garde et d'investissement**

Contexte

Les PIMF définissent le risque d'investissement comme le risque de pertes que court une IMF lorsqu'elle place ses propres actifs ou ceux de ses participants.

- L'IMF détient des actifs à de multiples fins, dont certaines, comme la couverture du risque d'activité (Principe 15) et du risque de crédit (Principe 4), sont spécifiquement traitées dans les PIMF, et elle conserve également des sûretés mises en nantissement par ses participants pour couvrir les expositions au risque de crédit (Principe 6).
- L'IMF peut aussi détenir des actifs financiers à des fins qui ne sont pas directement liées aux enjeux de la gestion des risques abordés dans les PIMF (p. ex., retraite des employés, investissements en général).

La stratégie d'investissement des actifs de l'IMF devrait être compatible avec sa stratégie globale de gestion du risque (Principe 16). Le présent document a pour but de fournir des indications supplémentaires pour clarifier les attentes des autorités de

⁴⁷ Dans le contexte de cet élément en particulier des indications, une «évolution majeure» s'entend d'un changement important aux activités de l'IMF, aux produits ou services fournis ou aux catégories de participation.

réglementation au sujet de la gestion du risque d'investissement. Ces indications aideront les IMF à gérer leurs placements de façon à protéger leur solidité financière et celle de leurs participants⁴⁸.

i) Gouvernance

Aux termes des PIMF, le conseil d'administration de l'IMF est chargé de surveiller la fonction de gestion des risques et d'approuver les décisions relatives aux risques importants. L'IMF devrait se doter d'une politique d'investissement pour gérer le risque résultant du placement de ses propres actifs et des actifs de ses participants.

- La politique d'investissement de l'IMF doit être approuvée par le conseil d'administration et faire l'objet d'un examen au moins une fois par an. Elle doit être conforme à la tolérance globale aux risques, qui est établie par le conseil, et est considérée comme une composante du cadre de gestion des risques de l'IMF.
- Le comité des risques du conseil d'administration devrait conseiller ce dernier sur la conformité de la politique d'investissement à la stratégie globale de gestion des risques et à la tolérance aux risques de l'entité.
- Le conseil devrait évaluer les avantages et les inconvénients associés à la gestion interne des actifs ou à son impartition. L'IMF garde l'entière responsabilité de toute décision du gestionnaire externe de ses actifs.
- L'IMF devrait fixer des critères de sélection pour le choix d'un gestionnaire externe⁴⁹.

La politique d'investissement de l'IMF devrait faire état explicitement des personnes responsables du rendement des placements. En outre, cette politique devrait:

- expliquer clairement la délégation au conseil d'administration de la responsabilité des décisions relatives aux investissements;
- établir précisément les responsabilités à l'égard de la surveillance du rendement des investissements (par rapport aux indicateurs de référence établis) et des expositions aux risques (par rapport aux limites ou restrictions). Des procédures devraient être mises en place pour garantir que des mesures adéquates seront prises en cas d'infraction, notamment pour en informer éventuellement le conseil;

⁴⁸ Les présentes indications relatives au risque d'investissement sont fondées sur des éléments du Principe 2 (Gouvernance), du Principe 3 (Cadre de gestion intégrée des risques) et du Principe 16 (Risques de conservation et d'investissement).

⁴⁹ Au minimum, les gestionnaires externes devraient faire la preuve de leurs résultats passés et de leurs connaissances spécialisées ainsi que de l'application de pratiques rigoureuses de gestion des risques, notamment la mise en place d'une fonction et de processus d'audit interne visant à assurer la protection et la séparation des actifs des IMF.

- prévoir la présentation au conseil d'administration de mesures du rendement des investissements et de mesures des principaux risques, au moins une fois par trimestre⁵⁰.

ii) Stratégie d'investissement

Dans son choix d'une stratégie d'investissement, l'IMF ne devrait pas laisser la quête du profit compromettre sa solidité financière. En outre, comme il est indiqué dans les paragraphes suivants, la stratégie d'investissement relative aux actifs que l'IMF détient spécifiquement aux fins de gestion des risques (c.-à-d., en application des Principes 4, 5, 6, 7 et 15), devrait faire l'objet d'une attention particulière.

Objectifs d'investissement

La politique d'investissement de l'IMF devrait prévoir des objectifs de placement appropriés pour les différents actifs qu'elle détient pour gérer ses risques. Les rendements attendus et la tolérance aux risques énoncés dans ces objectifs devraient tenir compte des éléments suivants:

- la destination spécifique des actifs;
- l'importance relative des actifs dans le cadre de la gestion globale des risques de l'IMF;
- l'obligation de l'IMF, énoncée dans les PIMF, d'investir dans des instruments présentant des risques minimes de crédit, de marché et de liquidité. (On trouvera en annexe les normes minimales s'appliquant aux instruments acceptables.)

Les objectifs d'investissement devraient aussi aider à déterminer des indicateurs de référence adéquats pour la mesure du rendement des placements.

Restrictions d'investissement

L'importance que revêtent les actifs détenus pour la gestion des risques justifie l'imposition de restrictions en matière d'investissement. Il est primordial que l'IMF puisse mobiliser rapidement ces actifs sans incidences marquées sur les prix, afin de ne pas compromettre leur utilité première à l'appui de la gestion des risques. Les actifs détenus à cette fin devraient être investis en respectant au moins les conditions suivantes:

⁵⁰ Un compte rendu du rendement des investissements peut aussi être présenté à un comité du conseil qui a une expertise particulière et auquel ce dernier a délégué le pouvoir d'examiner ces rendements (p. ex., un comité des investissements).

- pour réduire le risque de concentration: la proportion de titres des secteurs municipal et privé ne devrait pas dépasser 20 % de l'ensemble des investissements. Les placements effectués auprès d'un émetteur unique du secteur privé ou municipal ne devraient pas représenter plus de 5 % de l'ensemble des investissements;
- pour atténuer le risque de corrélation défavorable spécifique: les investissements de l'IMF devraient, dans la mesure du possible, être négativement corrélés aux événements sur les marchés impliquant une probabilité accrue que ces actifs doivent être mobilisés. Les placements dans des titres du secteur financier ne devraient pas représenter plus de 10 % de l'ensemble des placements. L'IMF ne devrait pas investir ses ressources dans les titres de membres du même groupe qu'elle. Conformément au Principe 16, l'IMF n'est pas autorisée à réinvestir les actifs de ses participants dans les propres titres de ces derniers ou dans ceux des membres du même groupe qu'elle;
- pour les placements présentant un risque de contrepartie, l'IMF devrait établir des critères précis relativement au choix des contreparties et fixer des limites d'exposition.

Les restrictions d'investissement devraient être explicitement énoncées dans la politique d'investissement de l'IMF afin de fournir des indications claires aux personnes responsables de la prise de décisions en la matière⁵¹.

Gestion des risques et risque d'investissement

L'IMF devrait tenir compte des incidences du placement des actifs sur ses pratiques générales en matière de gestion des risques. Ainsi, lorsqu'elle investit des ressources détenues pour la gestion des risques, elle devrait considérer les points suivants:

- Pour déterminer si elle dispose d'un volume suffisant d'actifs destinés à la gestion des risques, l'IMF devrait prendre en compte les pertes pouvant découler de ses placements. Par exemple, si une CC investit des actifs disponibles pour couvrir les pertes liées à la défaillance d'un participant donné, le placement pourrait perdre de sa valeur dans l'éventualité de la défaillance de ce participant, entraînant une diminution de la couverture du risque de crédit. Les IMF devraient détenir des actifs supplémentaires afin de couvrir les pertes potentielles liées au placement d'actifs détenus aux fins de gestion des risques.
- L'IMF devrait veiller aux incidences de l'investissement des actifs sur sa capacité de gérer efficacement le risque de liquidité. En particulier, les

⁵¹ Le recours à des véhicules d'investissement prévoyant la détention indirecte des placements (p. ex., fonds communs de placement ou fonds négociés en bourse) ne devrait pas entraîner le non-respect des contraintes d'investissement.

placements dans lesquels elle investit ses actifs et ceux de ses participants devraient être pris en compte dans la détermination de ses liquidités disponibles. Ainsi, les espèces détenues auprès d'une banque commerciale solvable ne seraient plus considérées comme des liquidités admissibles en vertu du Principe 7 si elles étaient placées dans les titres de dette d'un émetteur du secteur privé.

- L'IMF ne devrait pas investir ses propres actifs ni ceux de ses participants en contournant ses obligations en matière de gestion des risques. Par exemple, si elle réinvestit des sûretés remises par ses participants, l'IMF devrait le faire en respectant les limites de concentration des sûretés applicables à ces actifs.

Annexe

Pour l'application du Principe 16, peuvent être considérés comme présentant des risques minimes de crédit, de marché et de liquidité, les instruments financiers qui satisfont à chacune des conditions suivantes:

1. les actifs sont investis dans les instruments de dette suivants:
 - a. titres émis par le gouvernement du Canada;
 - b. titres garantis par le gouvernement du Canada;
 - c. titres négociables émis par le Trésor des États-Unis;
 - d. titres émis ou garantis par une province;
 - e. titres émis par une municipalité;
 - f. acceptations bancaires;
 - g. papier commercial;
 - h. obligations de sociétés;
 - i. titres adossés à des actifs répondant aux critères suivants: 1) le promoteur est une institution de dépôt assujettie à une réglementation prudentielle à l'échelon fédéral ou provincial; 2) ils sont émis dans le cadre d'un programme de titrisation assorti d'une facilité de liquidité; 3) les actifs auxquels ils sont adossés présentent une qualité de crédit acceptable.
2. L'IMF emploie une méthode déterminée pour démontrer que les instruments de dette présentent un faible risque de crédit. Cette méthode ne doit pas s'appuyer

uniquement et automatiquement sur les évaluations du risque de crédit d'un tiers.

3. L'IMF établit les limites de la durée moyenne à courir jusqu'à l'échéance du portefeuille en fonction de scénarios de simulation de crise pertinents, afin de diminuer ses expositions au risque de taux d'intérêt.
4. Il existe pour les instruments en question un marché actif de vente ferme ou de pension, y compris en période de tensions.
5. Des données fiables sur les prix des instruments de dette sont disponibles régulièrement.
6. Les instruments sont librement transférables et les opérations sont réglées par l'entremise d'un système de règlement conforme aux critères des PIMF.

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

**Encadré 23.1:
Indications supplémentaires communes –
Communication des règles, procédures clés et données de marché**

Contexte

Les PIMF disposent que les IMF devraient donner des informations suffisantes à leurs participants et aux participants éventuels pour leur permettre de bien comprendre les risques et responsabilités liés à leur participation au système. Le présent document fournit aux IMF canadiennes des indications supplémentaires sur les éléments du principe relatif à la communication qui concernent: 1) la communication au public d'informations qualitatives et 2) la communication au public d'informations quantitatives.

i) Obligations prévues par les PIMF

Le Principe 23 a pour objet de définir les obligations des IMF en matière d'information des participants et du public. S'y ajoutent des obligations d'information particulières, qui sont énoncées pour chacun des Principes auxquels elles sont associées.

Selon la 5^e considération essentielle du Principe 23 des PIMF,

une IMF devrait consigner régulièrement les renseignements demandés dans le Cadre d'information pour les infrastructures de marchés financiers établi par le CPIM/l'OICV et les rendre publics. Une IMF devrait également, au minimum, communiquer des données de base sur le volume et la valeur des opérations.

En complément de la 5^e considération essentielle, le CPIM et l'OICV ont publié conjointement deux rapports: *Disclosure Framework for Financial Market Infrastructures* (le « Cadre d'information »)⁵² et *Public quantitative disclosure standards for central counterparties* (les « Normes de publication d'informations quantitatives »)⁵³. Dans la suite du présent document, les informations fournies selon les modèles présentés dans ces documents sont appelées respectivement « Informations qualitatives » et « Informations quantitatives ».

ii) Indications supplémentaires à l'intention des IMF canadiennes désignées par la Banque du Canada

L'IMF devrait publier dans son site Web les Informations qualitatives et les Informations quantitatives la concernant, ainsi que toute autre information qu'elle est tenue de communiquer publiquement en vue de satisfaire aux obligations à cet égard prévues par le Principe 23 ou par d'autres Principes. Les informations portées à la connaissance du public doivent être formulées de manière à être comprises par un auditoire possédant une connaissance générale du domaine financier.

a) Informations qualitatives (Concernent toutes les catégories d'IMF)

Les Informations qualitatives devraient permettre au public d'acquérir une connaissance globale de la gouvernance, du fonctionnement et du cadre de gestion des risques de l'IMF.

Communication sous forme de court texte descriptif

Dans la quatrième partie du Cadre d'information, il est demandé aux IMF de rédiger une courte description de leur appréciation du respect de chacun des PIMF. Chaque compte rendu doit traiter de la conformité au principe même; les IMF ne sont pas tenues d'aborder chacune des considérations essentielles ni de répondre aux questions détaillées de la cinquième partie du Cadre d'information. Le but des comptes rendus consiste plutôt à donner à un large public une idée générale de la façon dont chaque Principe s'applique à l'IMF et de ce que celle-ci a fait ou compte faire pour s'y conformer.

Fréquence de publication

Les IMF devraient actualiser et publier les Informations qualitatives au moins tous les deux ans et chaque fois que des changements importants⁵⁴ sont apportés au système

⁵² Comité sur les paiements et les infrastructures de marché et Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (décembre 2012). *Principles for Financial Market Infrastructures: Disclosure Framework and Assessment Methodology*.

⁵³ Comité sur les paiements et les infrastructures de marché et Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (février 2015). *Public quantitative disclosure standards for central counterparties*.

⁵⁴ Les Informations qualitatives actualisées devraient être publiées après approbation des autorités et avant la date d'entrée en vigueur du changement important. Un changement important s'entend notamment: 1) de tout

ou à son environnement. Seules les Informations qualitatives les plus récentes doivent être mises à disposition du public sur le site Web de l'IMF.

b) Informations quantitatives (*Ne concernent que les CC*)

Les Normes de publication d'informations quantitatives précisent l'ensemble des données quantitatives essentielles que doivent fournir les IMF en vertu de leurs obligations d'information. Ces informations doivent être présentées conformément au modèle établi par le CPIM et l'OICV afin que les parties prenantes, y compris le public, puissent aisément évaluer les IMF et les comparer entre elles.

Jusqu'à présent, le CPIM et l'OICV ont élaboré des normes de publication d'informations quantitatives uniquement pour les CC. Les indications ci-après ne s'adressent donc qu'aux CC. Les autorités fourniront d'autres indications sur les obligations de publication d'informations quantitatives aux autres IMF lorsque les normes à cet égard auront été mises au point.

Contexte

Dans les cas où le public pourrait avoir besoin d'éléments de contexte supplémentaires pour bien interpréter les données, ces éléments devraient faire l'objet de notes explicatives ou être intégrés aux Informations qualitatives communiquées par la CC. Les CC sont incitées à fournir des graphiques, des informations de caractère général et des documents supplémentaires qui pourraient faciliter la compréhension.

Comparaisons

Les autorités de réglementation sont conscientes qu'étant donné les différences entre les structures et les dispositifs des CC, des exigences trop strictes de présentation homogène de l'information seraient susceptibles de conduire à des comparaisons erronées. Sous réserve de l'approbation des autorités, la CC peut fournir des données analogues aux informations obligatoires qui ne s'appliquent pas à ses activités ou qui ne sont pas représentatives des risques auxquels elle est exposée. Elle doit justifier aux autorités la nécessité du recours à une mesure différente et le choix de la mesure retenue⁵⁵. Si elle obtient l'approbation des autorités, la CC doit leur transmettre les données initialement demandées à la fréquence précisée dans les Normes de publication d'informations quantitatives et elle doit expliquer les raisons du choix d'une

changement aux actes constitutifs, aux règlements administratifs, à la structure de gouvernance ou à la structure organisationnelle de l'IMF; 2) de tout changement important à une convention intervenue entre l'IMF et ses participants, aux règles de l'IMF, à ses procédures opérationnelles, à ses modes d'emploi ou guides d'utilisateur, à la conception, à l'exploitation ou aux fonctionnalités des activités et des services; 3) de l'établissement ou la suppression d'un lien, ou d'un changement important dans un lien existant, ou du commencement, par l'IMF, d'un nouveau type d'activité ou de la cessation d'une de ses activités.

⁵⁵ Si les autorités acceptent la justification, la CC n'a plus à faire autoriser la substitution, à moins que l'évolution de sa structure ou de ses dispositifs ne rende pertinentes les données initialement demandées ou que la CC ne souhaite changer de mesure de substitution. Il appartient aux CC d'informer les autorités de tout changement susceptible d'avoir une incidence sur la pertinence des données initialement demandées ou des données de substitution.

mesure différente dans les Informations quantitatives chaque fois que celles-ci sont publiées.

Confidentialité

L'obligation d'information à laquelle est tenue la CC ne la libère pas de son obligation de confidentialité. Si la publication d'un élément d'information obligatoire était susceptible de révéler des informations commercialement sensibles ou de permettre à un public averti de déduire de telles informations à propos d'un membre compensateur, d'un client, d'un tiers fournisseur ou d'autres parties prenantes concernées, ou encore si cette publication constituait une infraction aux lois ou aux règlements ayant pour objet le maintien de l'intégrité des marchés, la CC doit omettre cet élément d'information des données publiées. Dans ce cas, la CC doit soumettre aux autorités la justification de leur omission⁵⁶. Si les autorités approuvent l'omission, la CC doit leur fournir les données confidentielles à la fréquence précisée dans les Normes de communication d'informations quantitatives et elle doit expliquer le motif de leur omission dans les Informations quantitatives chaque fois que celles-ci sont publiées.

Fréquence de publication

Les Informations quantitatives devraient être publiées tous les trimestres et être actualisées à la fréquence précisée dans les Normes de publication d'informations quantitatives⁵⁷. Même si certaines données exigées peuvent être déjà publiées dans d'autres rapports ou ne pas avoir changé depuis le trimestre précédent, elles devraient quand même figurer dans la grille d'information, afin d'assurer l'intégralité et la cohérence de l'information fournie. Les données devraient être publiées au plus tard 60 jours suivant la fin de chacun des trimestres de l'exercice et pouvoir être consultées dans le site Web de la CC durant au moins 3 années, à des fins d'analyse des tendances.

Décision 2015-PDG-0007, 2016-01-13
Bulletin de l'Autorité: 2016-02-18, Vol. 13 n° 8

Modifications

Décision 2016-PDG-0084, 2016-06-02
Bulletin de l'Autorité: 2016-06-09, Vol. 13 n° 23

⁵⁶ Si les autorités acceptent la justification, la CC n'a plus à faire autoriser l'omission, à moins que l'évolution du contexte n'influe sur le caractère confidentiel des données à communiquer. Il appartient aux CC d'informer les autorités de tout changement susceptible d'avoir une incidence sur le caractère confidentiel de ces données.

⁵⁷ Aux termes des Normes de publication d'informations quantitatives, la fréquence d'actualisation est annuelle dans le cas des éléments d'information relevant du «risque d'activité» et elle est trimestrielle dans le cas de tous les autres éléments d'information.