

## Avis 24-310 du personnel des ACVM

### Le point sur le projet de Règle 24-503 sur les *obligations relatives aux agences de compensation et de dépôt* et le projet d'instruction complémentaire connexe

Le 17 juillet 2014

#### Introduction

Le présent avis du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») fait le point sur les projets de règles de certains territoires membres des ACVM régissant les agences de compensation et de dépôt. Le 18 décembre 2013, l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), la Commission des valeurs mobilières du Manitoba (CVMM) et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) ont publié pour consultation des versions essentiellement similaires des documents suivants dans leurs territoires respectifs :

- un projet de Règle 24-503 sur les *obligations relatives aux agences de compensation et de dépôt* (le « projet de règle locale »);<sup>1</sup>
- un projet d'Instruction complémentaire relative à la Règle 24-503 sur les *obligations relatives aux agences de compensation et de dépôt* (le « projet d'instruction complémentaire »);
- un avis de consultation sur le projet de règle locale et d'instruction complémentaire (l'« avis de consultation »).

En outre, simultanément à la publication des avis de consultation et des projets de règles locales et d'instructions complémentaires, les autorités provinciales en valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, de l'Alberta, de la Saskatchewan, du Nouveau-Brunswick et de la Nouvelle-Écosse ont publié l'Avis multilatéral 24-309 des ACVM (l'« avis multilatéral »)<sup>2</sup>. Cet avis avait pour objectif d'informer le public que ces autorités avaient aussi commencé la rédaction d'un projet de règle multilatérale essentiellement similaire aux projets de règles locales et entendaient le publier ultérieurement.

Le projet de règle locale a plusieurs objectifs. Il énonce certaines obligations à respecter dans le processus de demande de reconnaissance en tant qu'agence de compensation et de dépôt, ou de dispense de reconnaissance, en vertu de la législation en valeurs mobilières. Le projet d'instruction complémentaire fournit des indications sur le traitement réglementaire des demandes de reconnaissance ou de dispense de cette obligation. Le projet de règle locale prévoit également les obligations continues des agences de compensation et de dépôt *reconnues* qui agissent comme contrepartie centrale (CC), dépositaire central de titres (DCT) ou système de règlement (SR). Ces obligations s'inspirent grandement des normes internationales applicables

<sup>1</sup> Les projets de règles locales publiés pour consultation sont les suivants : le *Règlement 24-503 sur les obligations relatives aux chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement* de l'Autorité, le *Rule 24-503 Clearing Agency Requirements* de la CVMM et le *Rule 24-503 Clearing Agency Requirements* de la CVMO.

<sup>2</sup> On peut consulter l'avis multilatéral sur les sites Web de certaines de ces autorités. En Colombie-Britannique, par exemple, voir à l'adresse suivante : [https://www.bsc.bc.ca/Securities\\_Law/Policies/Policy2/24-309\\_Publication\\_of\\_Clearing\\_Agency\\_Requirements\\_in\\_Ontario\\_Quebec\\_and\\_Manitoba\\_CSA\\_Multilateral\\_Staff\\_Note/](https://www.bsc.bc.ca/Securities_Law/Policies/Policy2/24-309_Publication_of_Clearing_Agency_Requirements_in_Ontario_Quebec_and_Manitoba_CSA_Multilateral_Staff_Note/)

aux infrastructures de marchés financiers (les « IMF ») établies dans le rapport du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (le « CSPR ») et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'« OICV ») intitulé *Principes pour les infrastructures de marchés financiers*, publié en avril 2012 (selon le contexte, les « PIMF » ou le « rapport PIMF »)<sup>3</sup>.

L'un des principaux objectifs des projets de règles locales consiste à adopter, au Canada, les normes internationales du CSPR et de l'OICV régissant les IMF qui sont énoncées dans le rapport PIMF. L'adoption de ces normes vise à renforcer la sécurité et l'efficacité des IMF, à limiter le risque systémique et à favoriser la stabilité financière. Elle vise également à soutenir les travaux du Comité des ACVM sur les dérivés en vue de l'élaboration d'un cadre réglementaire de portée générale pour la négociation et la compensation des dérivés au Canada.

## **État d'avancement des travaux**

### ***a) Élaboration d'obligations uniformes à l'échelle pancanadienne***

En réponse aux avis de consultation, les intéressés ont proposé que les autorités provinciales en valeurs mobilières adoptent une démarche unifiée pour la mise en œuvre des PIMF. Les ACVM avaient discuté de la possibilité d'élaborer une règle pancanadienne avant de rédiger les projets de règles locales, mais avaient établi qu'il n'était pas possible alors de concrétiser un tel projet. Les ACVM se sont ravisées et ont convenu que l'adoption d'obligations uniformes régissant les agences de compensation et de dépôt est désormais possible et serait avantageux pour les marchés. Elles proposent d'adopter les PIMF dans l'ensemble du pays sous la forme d'une norme canadienne pancanadienne (le « projet de règle pancanadienne »). Comme les agences de compensation et de dépôt qui exercent leurs activités au Canada sont d'envergure nationale, une règle pancanadienne facilitera la mise en œuvre d'obligations uniformes, cohérentes et transparentes qui leur seront applicables dans tous les territoires canadiens.

Les ACVM entendent rédiger le projet de règle pancanadienne en tenant compte des commentaires reçus à l'égard des projets de règles locales (voir la rubrique « Résumé des commentaires sur les projets de règles locales », ci-dessous). Le projet de règle pancanadienne devrait être publié à l'automne 2014, pour une période de consultation de 60 jours.

### ***b) Avantages prévus du projet de règle pancanadienne***

Comme c'est le cas pour les projets de règles locales, le projet de règle pancanadienne a pour but d'améliorer le cadre réglementaire régissant les agences de compensation et de dépôt reconnues qui exercent leurs activités dans un territoire du Canada ou souhaiteraient le faire. Un tel cadre les aidera à se conformer de façon continue aux normes internationales minimales applicables aux IMF. Les ACVM estiment que le projet de règle pancanadienne contribuera à rendre leurs activités résilientes et efficaces. Il favorisera la transparence et soutiendra la confiance des participants au marché dans la capacité des agences de compensation et de dépôt de fournir des services de compensation et de règlement sûrs et efficaces, ce qui devrait faciliter la formation de capital. De plus, le projet de règle pancanadienne facilitera davantage les démarches des CC canadiennes pour obtenir le titre de « CC admissible » (« *qualifying CCP* ») (CCA)

---

<sup>3</sup> On peut consulter le Rapport PIMF sur le site Web de la Banque des règlements internationaux ([www.bis.org](http://www.bis.org)) et celui de l'OICV ([www.iosco.org](http://www.iosco.org)).

conformément à Bâle III et aux lignes directrices du secteur bancaire canadien. Les banques canadiennes et étrangères qui sont exposées à certains risques de contrepartie des CC canadiennes seraient soumises à des exigences de fonds propres plus strictes si elles ne remplissent pas les critères d'une CCA.

### *c) Indications supplémentaires conjointes*

Comme dans les projets d'instructions complémentaires, l'instruction complémentaire relative au projet de règle pancanadienne comprendra des indications supplémentaires élaborées conjointement par les ACVM et la Banque du Canada (la « Banque ») à l'intention des agences de compensation et de dépôt canadiennes qui sont réglementées par des autorités membres des ACVM et par la Banque (les « indications supplémentaires conjointes »). Parmi ces indications, celles qui portent sur les normes de gouvernance ont été publiées pour consultation dans les projets d'instructions complémentaires. Les ACVM et la Banque entendent publier pour consultation de plus amples indications supplémentaires conjointes sur d'autres normes. Les ACVM prévoient les publier dans l'instruction complémentaire relative au projet de règle pancanadienne.

En raison de l'importance que les indications supplémentaires conjointes relatives au risque de liquidité revêtent pour certaines agences de compensation et de dépôt canadiennes, la Banque les a publiées sur son site Web pour une période de consultation de 30 jours<sup>4</sup>. Nous appuyons cette publication. Nous entendons publier de nouveau les indications sur le risque de liquidité plus tard cet automne avec les projets de règle pancanadienne et d'instruction complémentaire connexe. Nous encourageons les intéressés à communiquer leur point de vue au cours de la période de consultation de la Banque, qui prend fin le 4 août 2014<sup>5</sup>, afin qu'il puisse être intégré à la publication des projets de règle pancanadienne et d'instruction complémentaire connexe.

### **Résumé des commentaires sur les projets de règles locales**

La période de consultation relative aux projets de règles locales et d'instructions complémentaires a pris fin le 12 mars 2014 pour la CVMM et le 18 mars 2014 pour l'Autorité et la CVMO. Les autorités en valeurs mobilières ont reçu neuf mémoires en tout. La liste des intervenants est reproduite à l'annexe A du présent avis. Nous remercions les intervenants d'avoir pris le temps d'étudier ces textes.

On trouvera à l'annexe B un résumé des commentaires reçus à l'égard des projets de règles locales et d'instructions complémentaires. Comme il est indiqué ci-dessus, les ACVM entendent examiner soigneusement les commentaires avant de rédiger le projet de règle pancanadienne. Des réponses à ces commentaires seront publiées avec ces textes plus tard cet automne. Le public aura alors l'occasion d'examiner et de commenter le projet de règle pancanadienne.

En général, les intervenants estiment que l'adoption des normes du CSPR et de l'OICV marquera une avancée pour les marchés canadiens et la réglementation des IMF. De plus, ils approuvent

<sup>4</sup> Il est possible de consulter les indications de la Banque du Canada à l'adresse suivante : <http://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2014/07/indications-gestion-risque-liquidite.pdf>

<sup>5</sup> Se reporter à l'avis de la Banque à l'adresse suivante : <http://www.banqueducanada.ca/2014/07/consultation-publique-indications-normes-banque/>

unanimement l'intention et les principaux objectifs des projets de règles locales. Hormis leur souhait d'une démarche unifiée, auquel nous répondrons par la création d'un projet de règle pancanadienne, certains intervenants nous ont demandé d'intégrer les PIMF dans le cadre réglementaire d'une façon plus directe que celle proposée dans les projets de règles locales, et de les séparer clairement des autres obligations qui sont propres au contexte canadien. Nous évaluerons la meilleure façon de remanier le projet de règle pancanadienne de façon à inclure plus directement dans les obligations réglementaires le texte des PIMF et, le cas échéant, les considérations essentielles qui y sont précisées. Nous étudierons également la meilleure façon de prévoir séparément les autres obligations, le cas échéant, qui s'ajoutent aux PIMF.

Un résumé des autres commentaires portant sur des questions particulières figure à l'annexe B du présent avis.

### **Questions**

Si vous avez des questions concernant le présent avis ou les commentaires qui y sont joints, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Susan Powell  
Directrice adjointe, Valeurs mobilières

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

## ANNEXE A

### **Le point sur le projet de Règle 24-503 sur les *obligations relatives aux agences de compensation et de dépôt* et le projet d'instruction complémentaire connexe**

#### **Liste des intervenants**

Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes

Association canadienne du commerce des valeurs mobilières

CME Group Inc.

Fonds canadien de protection des épargnants

Groupe TMX Limitée (au nom de toutes ses filiales)

Groupe TMX Limitée (au nom de ses infrastructures de marchés financiers : Corporation canadienne de compensation de produits dérivés, La Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée et Natural Gas Exchange)

IGM Financial Inc.

LCH.Clearnet Group Ltd.

RBC Gestion mondiale d'actifs inc.

## ANNEXE B

### Le point sur le projet de Règle 24-503 sur les *obligations relatives aux agences de compensation et de dépôt* et le projet d'instruction complémentaire connexe

#### Résumé des commentaires

Thème/question <sup>6</sup>	Résumé des commentaires
<i>Commentaires généraux</i>	
Objet du projet de règle locale et approche rédactionnelle	<p>Un intervenant n'est pas d'accord avec l'approche rédactionnelle choisie pour réaliser l'objet du projet de règle locale (c'est-à-dire adopter les PIMF sous forme de règle). Il estime que les différences entre les PIMF et le projet de règle locale, mêmes peu importantes, nécessiteraient une analyse complexe, longue et coûteuse (notamment de la question de savoir quelles dispositions non relatives aux PIMF ont été ajoutées au projet de règle locale, le cas échéant).</p> <p>L'intervenant énumère plusieurs conséquences possibles de cette approche (qui requiert l'analyse des différences possibles entre le projet de règle locale et les PIMF) :</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• elle pourrait inciter les participants et les agences de compensation et de dépôt à ne pas entrer sur le marché canadien, ou à ne pas y prendre d'expansion, ce qui diminuerait la concurrence, la liquidité et la stabilité dans l'ensemble;</li><li>• les agences de compensation et de dépôt ayant commencé les auto-évaluations en fonction des PIMF auraient à réexaminer les obligations prévues par le projet de règle locale;</li><li>• les agences de compensation et de dépôt canadiennes tenues à des obligations provinciales plus strictes que leurs homologues établis dans des territoires étrangers seraient désavantagées par l'inégalité des conditions;</li><li>• les efforts de surveillance des PIMF déployés par le CSPR et l'OICV seraient compliqués par l'imposition possible de normes différentes aux agences de compensation et de dépôt canadiennes;</li><li>• les autorités de réglementation étrangères auraient de la difficulté à évaluer s'il y a équivalence entre le projet de règle locale et leurs propres obligations fondées sur les PIMF;</li><li>• l'évaluation à titre de « CC admissible » (« CCA ») pourrait être encore plus difficile et incertaine si les obligations prévues par le projet de règle locale étaient considérées comme différentes des PIMF ou moins strictes qu'elles.</li></ul> <p>L'intervenant est d'avis qu'il serait possible d'atteindre les objectifs déclarés du projet de règle locale en exigeant que les agences de compensation et de dépôt se conforment directement aux normes internationales, et en n'ajoutant dans le projet de règle locale que les obligations supplémentaires qui sont propres à la province.</p>

<sup>6</sup> Sauf disposition contraire, les dispositions (c'est-à-dire les articles, paragraphes, alinéas, etc.) mentionnées dans le présent avis sont celles du projet de règle locale.

Thème/question <sup>6</sup>	Résumé des commentaires
Approche rédactionnelles unifiées	Un intervenant craint que la complexité de l'analyse des différences entre le projet de règle locale et les PIMF ne s'accroisse si chaque territoire édicte sa propre règle. Il demande l'adoption d'une approche rédactionnelle unifiée et la mise en œuvre du projet de règle locale par toutes les autorités de réglementation des provinces et territoires du Canada.
Obligations à respecter conformément à certaines conditions existantes	Un intervenant estime que le projet de règle locale manque de clarté sur la question de savoir si les agences de compensation et de dépôt reconnues ou dispensées devraient continuer de respecter les conditions qui les obligent actuellement à se conformer aux PIMF, peut-être en sus des obligations prévues par le projet de règle locale.
Respect du projet de règle locale par les entités établies à l'étranger, et approches en matière d'équivalence et de reconnaissance mutuelle	<p>Un intervenant s'inquiète de ce que le projet de règle locale n'indique pas clairement si les agences de compensation et de dépôt établies à l'étranger qui sont reconnues dans la province seront tenues de se conformer à toutes les nouvelles dispositions, ou si elles pourront continuer de se conformer aux conditions de leurs décisions de reconnaissance actuelles. Il fait remarquer qu'il serait redondant et inefficace de se conformer aux dispositions du chapitre 3 du projet de règle locale, compte tenu de la réglementation du territoire d'origine, alors que les conditions actuelles suffisent déjà à établir un équilibre avec cette dernière.</p> <p>Deux intervenants soulignent que les participants ont besoin d'accéder à des marchés ou à des agences de compensation et de dépôt de pays tiers selon les concepts d'équivalence et de reconnaissance mutuelle. L'un d'eux propose de fonder l'évaluation de l'équivalence sur des critères transparents, proportionnels, justes et objectifs, et considère que celle-ci devrait être jugée en fonction des résultats, selon les indications des PIMF, de façon à reconnaître les différences entre les structures juridiques et réglementaires dans le monde.</p> <p>Les intervenants plaident en faveur d'un processus similaire à celui du régime du règlement EMIR pour la reconnaissance des CC de pays tiers, lequel repose sur l'évaluation de l'équivalence de la structure juridique et réglementaire du pays d'origine et sur le protocole entre l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et l'autorité de réglementation pertinente. Les intervenants font aussi remarquer que les conditions devraient être fixées en tenant compte du fait que la supervision et la surveillance sont effectuées dans plusieurs territoires, et qu'il faudrait s'appuyer sur le fait que la réglementation des territoires d'origine mettra en œuvre les PIMF au lieu d'appliquer directement les obligations des ACVM aux CC de pays tiers.</p>
<b><i>Chapitre 2 : Reconnaissance des agences de compensation et de dépôt ou dispense d'une telle reconnaissance</i></b>	
Question 1 de l'avis de consultation : Selon vous, d'autres facteurs pourraient-ils être examinés afin d'évaluer	Un intervenant signale que la définition proposée devrait inclure a) la mesure dans laquelle la défaillance d'une agence de compensation et de dépôt nécessiterait l'utilisation de fonds publics pour maintenir la stabilité de l'infrastructure financière du Canada et b) les répercussions qu'aurait la

Thème/question <sup>6</sup>	Résumé des commentaires
<p>l'importance systémique d'une agence de compensation et de dépôt pour les marchés financiers de la province pertinente? Dans l'affirmative, veuillez indiquer ces facteurs et énoncer les raisons pour lesquelles ils devraient être pris en compte.</p> <p>Paragraphes 2 à 5 de l'article 2.0 du projet d'instruction complémentaire – importance systémique</p>	<p>défaillance sur l'infrastructure financière du Canada.</p> <p>Un intervenant souligne qu'il serait utile d'examiner les critères dans le contexte des monnaies dans lesquelles sont libellées les obligations d'une IMF, étant donné que les répercussions au Canada peuvent varier selon la valeur des opérations d'une IMF libellées en dollars canadiens.</p> <p>Un intervenant propose que les liens entre l'agence de compensation et de dépôt et les autres CC soient pris en compte, y compris les cas où ils sont exposés au risque d'une ou de plusieurs CC, ainsi que la manière dont cette exposition est gérée.</p> <p>Un intervenant propose de prendre en compte toute exposition de l'agence de compensation et de dépôt aux risques que présentent les contreparties qui ne sont pas des résidents de la province pertinente mais qui sont importants du point de vue systémique pour ces résidents.</p> <p>Un intervenant souligne l'absence de mécanisme d'appel pour les parties qui souhaiteraient faire réviser l'évaluation de leur importance systémique.</p>
<p>Changements significatifs et autres modifications de l'information</p> <p>Article 2.2</p>	<p>Un intervenant signale que l'obligation relative à l'approbation préalable des changements significatifs et à la notification préalable des modifications de tarifs n'est pas compatible avec la réglementation internationale, ce qui déséquilibre les règles du jeu pour les agences de compensation et de dépôt du Canada par rapport à leurs homologues établis à l'étranger, qui peuvent faire de tels changements plus rapidement. L'intervenant explique que les règlements de la CFTC relatifs aux agences de compensation et de dépôt des dérivés, par exemple, n'exigent le dépôt de l'autocertification des modifications des règles auprès de la CFTC que 10 jours ouvrables avant le changement. Il demande de calquer les obligations sur celles de la CFTC.</p>
<p>Dépôt des premiers états financiers audités</p> <p>Article 2.4</p>	<p>Un intervenant mentionne que, malgré son intention d'adopter les IFRS dans un avenir rapproché, il établit actuellement ses états financiers selon les PCGR du Royaume-Uni, conformément aux exigences de l'autorité de réglementation de son territoire d'origine. Il nous demande de confirmer que les autorités de réglementation provinciales et territoriales feront preuve de souplesse dans la mise en œuvre de l'article 2.4 pour permettre aux assujettis de se conformer aux obligations réglementaires locales, et que la disposition n'aura pas d'incidence négative sur ses activités dans la province pertinente.</p>
<p>Dépôt des états financiers annuels audités et des états financiers intermédiaires</p> <p>Article 2.5</p>	<p>Un intervenant presse les autorités de réglementation provinciales et territoriales d'étendre aux obligations prévues à l'article 2.5 l'orientation adoptée à l'article 2.2, à savoir autoriser d'autres moyens pour les entités établies à l'étranger de se conformer à l'obligation, comme il est précisé dans la décision de reconnaissance ou dans la dispense les concernant. Il fait remarquer que les régimes de certains pays d'origine n'exigent pas l'audit des états financiers intermédiaires.</p>
<p><b>Chapitre 3 : Obligations applicables aux agences de compensation et de dépôt reconnues</b></p>	
<p><i>Article 3.2 – Gouvernance</i></p>	

Thème/question <sup>6</sup>	Résumé des commentaires
<p>Encadré 2 : Indications supplémentaires communes, rubrique 1</p> <p>Paragraphe 2 de l'article 3.2 du projet d'instruction complémentaire</p>	<p>Un intervenant estime que la mention « afin de les protéger le mieux possible contre les risques de faillite, [les] fonctions [des IMF] devraient être juridiquement distinctes des autres fonctions exercées par l'entité intégrée » ne correspond pas au paragraphe 3.2.6 des PIMF. Selon son interprétation, les PIMF considèrent la séparation juridique comme un point dont il faut tenir compte lorsque les services présentent un profil de risque différent de celui de ses fonctions actuelles, ou exposent celles-ci à des risques supplémentaires. Ainsi, même si la séparation juridique peut être efficace pour gérer les risques multifonctionnels au cas par cas, il ne s'agit que d'un mécanisme s'ajoutant, par exemple, à une gouvernance efficace et au confinement du risque au moyen de clauses contractuelles.</p>
<p>Rôle du chef de la conformité</p> <p>Alinéa d du paragraphe 7 de l'article 3.2</p>	<p>Un intervenant estime que l'obligation risque de représenter un effort et des coûts importants pour l'agence de compensation et de dépôt qui est inscrit dans plusieurs territoires. Il propose plutôt de permettre aux agences de compensation et de dépôt étrangères reconnues d'utiliser des renseignements ou des rapports similaires fournis à d'autres autorités de réglementation, ou l'information figurant dans leur document intitulé Cadre d'information du CSPR et de l'OICV pour les IMF.</p>
<p>Transparence des décisions majeures</p> <p>Paragraphe 13 de l'article 3.2</p>	<p>Un intervenant propose qu'avant la publication d'une décision majeure susceptible d'avoir une incidence sur le marché dans son ensemble, l'agence de compensation et de dépôt soit autorisée à demander à se soustraire à l'obligation de la publier au motif des répercussions négatives que celle-ci pourrait avoir sur la stabilité financière des territoires dans lesquels elle exerce ses activités. De plus, la décision ne devrait être publiée qu'après approbation de l'autorité de réglementation compétente du territoire d'origine ou de tout autre territoire touché, ou des deux.</p> <p>Un intervenant signale en outre qu'il serait sensé que le paragraphe 13 de l'article 3.2 ne s'applique qu'aux décisions déterminantes du conseil d'administration de l'agence de compensation et de dépôt, puisque d'autres résolutions (davantage préliminaires ou provisoires) peuvent être source de confusion, trompeuses ou susceptibles de provoquer un mouvement de marché inapproprié.</p>
<p><i>Article 3.5 – Sûretés et article 3.7 – Risque de liquidité</i></p>	
<p>Sûretés – principe général</p> <p>Paragraphe 1 de l'article 3.5</p>	<p>Un intervenant affirme qu'il est essentiel que les lettres de crédit soient perçues comme des sûretés autorisées, même si le libellé de la disposition ne prévoit pas précisément le contraire. Il demande de préciser que les lettres de crédit sont effectivement visées.</p>
<p>Sûretés et risque de liquidité</p> <p>Articles 3.5 et 3.7</p>	<p>Un intervenant demande de faire preuve de souplesse en ce qui a trait aux sûretés admissibles que peut accepter l'agence de compensation et de dépôt, puisque certains participants du secteur financier, comme les assureurs-vie, tendent à conserver des titres de sociétés à long terme pour soutenir leurs activités de longue durée par nature. L'intervenant avance que ces participants assumeraient des coûts substantiels afin d'obtenir davantage d'actifs liquides pour les déposer à titre de sûretés auprès de l'agence de compensation et de dépôt. Il demande que les actifs à long terme, comme les obligations de société de première classe, soient considérés comme admissibles.</p>

Thème/question <sup>6</sup>	Résumé des commentaires
<p>Liquidités admissibles</p> <p>Paragraphes 8 et 9 de l'article 3.7</p>	<p>Un intervenant signale, en ce qui a trait à l'alinéa <i>a</i> du paragraphe 8 de l'article 3.7, que le risque de liquidité est minime pour les principales monnaies, et que toute préoccupation éventuelle pourrait être dissipée par l'attribution d'une décote, au besoin. Selon lui, le paragraphe 3.7.10 des PIMF prévoit la détention de ressources liquides dans plus d'une monnaie, mais n'exige pas de manière stricte que la monnaie des ressources liquides corresponde exactement à celles des obligations. De plus, si les sûretés très facilement négociables sur le marché détenues à titre d'investissements sont autorisées, compte tenu de la normalisation et de la négociabilité des principales monnaies, il ne semble pas raisonnable d'exiger que les espèces soient détenues dans la même monnaie que l'obligation.</p> <p>Un intervenant demande que, dans l'alinéa <i>b</i> du paragraphe 8 de l'article 3.7, les lignes de crédit à première demande soient étendues de manière à inclure les lettres de crédit, puisqu'elles sont des obligations garanties d'une banque émettrice.</p> <p>En ce qui concerne l'alinéa <i>e</i> du paragraphe 8 de l'article 3.7 et le dépôt d'obligations à titre de sûretés, un intervenant fait remarquer le manque de clarté sur ce qui est inclus dans les « sûretés très facilement négociables sur le marché » ou sur les mécanismes de financement qui seraient admissibles à titre de mécanismes prédéfinis et extrêmement fiables. Il craint que, si les clients ne peuvent pas déposer d'obligations à titre de sûretés auprès de membres compensateurs parce que ces derniers ne peuvent pas non plus en déposer auprès d'une agence de compensation et de dépôt, les clients ou les membres compensateurs soient tenus de conclure des opérations de rachat dans le but de réunir des fonds à cette fin, ce qui pourrait imposer des coûts supplémentaires sans réduire le risque systémique.</p>
<p><i>Article 3.13 – Règles et procédures applicables en cas de défaut d'un participant</i></p>	
<p>Utilisation et ordre d'utilisation des ressources financières</p> <p>Paragraphe 3 de l'article 3.13</p>	<p>Un intervenant affirme qu'il n'est pas pratique pour l'agence de compensation et de dépôt de s'engager à l'avance à utiliser des ressources liquides en particulier dans un ordre précis; l'utilisation de différentes ressources pour répondre rapidement aux besoins dépendra plutôt de la spécificité de la défaillance. En outre, l'inclusion d'une telle hiérarchie dans les règles communiquées au public (ou seulement aux membres) pourrait rendre ces entités vulnérables à des manœuvres de la part de participants au marché. Par conséquent, tout plan d'utilisation des ressources liquides devrait demeurer confidentiel ou, à tout le moins, n'être communiqué qu'à un niveau général.</p>
<p>Tests des procédures en cas de défaut</p> <p>Paragraphe 6 de l'article 3.13</p>	<p>Un intervenant demande que seules les entités qui compensent des positions dans le cadre des services de négociant-commissionnaire en contrats à terme de leurs clients ou qui participent à une mutualisation des pertes soient associées comme participants et parties prenantes aux tests des règles et procédures en cas de défaut de l'agence de compensation et de dépôt. L'intervenant explique que les membres compensateurs d'une agence de compensation et de dépôt fermée, non mutualisée, effectuent la compensation pour leur propre compte, et qu'ils ne fournissent pas les services offerts habituellement par les négociants-commissionnaires en contrats à terme. Ainsi, en cas de défaut et de liquidation, les participants non défaillants ne subissent aucune répercussion ni ne participent au processus. Pour ces raisons, ces membres ne sont pas disposés à participer aux tests ni à l'examen des procédures pertinentes, et n'y voient que peu d'intérêt.</p>

Thème/question <sup>6</sup>	Résumé des commentaires
<p>Utilisation des capitaux de l'agence de compensation et de dépôt</p> <p>Paragraphe 8 de l'article 3.13</p>	<p>Un intervenant affirme que, même si les PIMF prévoient qu'une IMF peut choisir de recourir à ses propres ressources pour gérer un défaut, il ne s'agit pas d'une obligation. De plus, même si le projet de règle locale peut exiger que les agences de compensation et de dépôt prennent en charge une partie du risque pour les motiver à agir de manière à atténuer les pertes et le risque pour tous, compte tenu du risque pour leur réputation, leur réponse au défaut étant surveillée par le marché, aucun autre facteur de motivation n'est nécessaire.</p>
<i>Article 3.14 – Ségrégation et portabilité</i>	
<p>Commentaires généraux</p>	<p>Un intervenant craint qu'en cas d'insolvabilité d'une maison de courtage, l'application du principe 14 à tous les marchés nuise à la capacité du syndicat de faillite et des fonds de protection des épargnants de restituer les fonds des clients que détient la maison de courtage, voire les en empêche, et que cela fera seulement en sorte de rapprocher le modèle canadien du modèle américain, malgré les résultats bien reçus jusqu'à présent au Canada. Attendu que les sûretés devraient être détenues par la CC sur une base brute, la couverture du Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE) serait touchée, car les actifs détenus par la CC ne seraient pas dévolus au syndicat du FCPE. En fait, le principe du regroupement d'actifs aux fins de distribution au prorata – pierre angulaire de la partie XII de la <i>Loi sur la faillite et l'insolvabilité</i> (Canada) – ne serait plus appliqué à tous les clients.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que, dans le domaine particulièrement complexe des positions en cours sur contrats à terme, l'application du principe 14 aurait une incidence négative sur la capacité du FCPE à fournir une protection aux clients si la CC a la garde des actifs des clients et que ceux-ci ne sont pas dévolus à un syndicat.</p> <p>Un intervenant s'inquiète de l'incidence de l'application du principe 14 sur les membres de l'OCRCVM. Ces membres n'auraient pas à leur disposition le même niveau de sûretés si la marge obligatoire de la CC était différente de celle du membre compensateur.</p> <p>Un intervenant s'inquiète des difficultés et répercussions opérationnelles du fait de confier à la CC la responsabilité de transférer les actifs des clients, particulièrement parce qu'elle ne dispose peut-être pas des renseignements relatifs aux comptes de clients tenus par le membre compensateur.</p>
<p>Structures des comptes de clients et transferts des positions et des sûretés des clients</p> <p>Sous-alinéa <i>ii</i> de l'alinéa <i>a</i> du paragraphe 4 de l'article 3.14</p>	<p>Un intervenant propose de remplacer « ou » par « et (ou) » pour tenir compte des membres compensateurs qui opèrent compensation pour une combinaison de clients comportant des comptes individuels et collectifs.</p>
<p>Question 2 de l'avis de consultation : Acceptez-vous le libellé actuel de l'article 3.14 de la Règle, selon lequel toutes les CC doivent respecter intégralement le principe 14 (sans renvoi à l'autre approche), et le fait d'accorder des</p>	<p>Trois intervenants soutiennent que les CC exerçant leurs activités sur les marchés au comptant ne devraient pas être tenues d'obtenir une « dispense » de l'article 3.14, puisque le libellé du principe 14 devrait être interprété comme si celui-ci autorisait de façon systématique l'application de son « autre approche » aux CC des marchés au comptant qui fournissent les mêmes protections que celles prévues par le principe (comme l'explique le paragraphe 3.14.6 des PIMF). Ils mentionnent qu'une « dispense » pourrait</p>

Thème/question <sup>6</sup>	Résumé des commentaires
dispenses au cas par cas aux CC auxquelles l'autre approche est appropriée?	laisser entendre que la CC utilise une approche moins efficace en matière de protection des investisseurs que celle recommandée par les PIMF.
	Un intervenant doute que le transfert en temps utile puisse se faire en l'absence de la législation nécessaire pour garantir la libération des fonds dans un certain délai.
Question 3 de l'avis de consultation : Toutes les CC exerçant leurs activités sur les marchés au comptant canadiens devraient-elles avoir la possibilité de se prévaloir de l'autre approche plutôt que d'avoir à appliquer le principe 14? De quelle manière de telles CC pourraient-elles démontrer que les actifs et les positions des clients jouissent du même degré de protection que celui que prévoit le principe 14?	Trois intervenants concluent que les CC des marchés au comptant qui se conforment aux critères énoncés au paragraphe 3.4.16 des PMIF devraient être en mesure de démontrer comment l'autre approche leur convient. Ensemble, les règles de l'OCRCVM, la protection offerte aux clients par le FCPE (qui s'étend à tous les actifs détenus dans le compte du client, notamment aux titres, soldes en espèces, contrats de marchandises, contrats à terme, fonds d'assurance distincts ou autres biens) et le régime de la partie XII de la <i>Loi sur la faillite et l'insolvabilité</i> , dans le cadre réglementaire canadien, devraient permettre de satisfaire à cette autre approche. Au moins un intervenant estime que l'autre approche devrait s'étendre à toutes les CC qui n'exercent pas leurs activités sur les marchés des dérivés de gré à gré.
	Deux intervenants font valoir que l'impossibilité pour les CC qui servent des marchés autres que de dérivés de gré à gré de se prévaloir de l'autre approche pourrait avoir de graves conséquences imprévues.
	Un intervenant décrit plusieurs conséquences qui pourraient survenir s'il était impossible pour les CC qui exercent leurs activités sur d'autres marchés que les marchés de gré à gré de se prévaloir de l'autre approche : 1) les efficacités découlant de la compensation des opérations seraient perdues, car les obligations de ségrégation et de portabilité obligerait les CC à décomposer les opérations compensées, ce qui accroîtrait les coûts qu'elles assument et amoindrirait la réduction du risque résultant de la compensation; 2) il serait nécessaire d'apporter des changements coûteux au système de marges des CC afin d'appliquer des marges aux positions sur une base brute; 3) pour les CC sans utilisation des marges entre produits, l'introduction de l'obligation de portabilité pourraient se traduire par des exigences de marge plus élevées pour l'exercice d'une activité de marché légitime; 4) les CC pourraient devoir mettre au point un mécanisme pour informer les investisseurs sur leurs sûretés ou leurs positions en cas d'insolvabilité d'un participant d'une CC; et 5) les participants au marché subiraient les conséquences négatives des procédures considérables de rapprochement qui seraient à faire, étant donné que chaque opération devrait faire l'objet d'une inspection afin de noter le nom du client et la sûreté correspondante.
	Un intervenant propose que les CC puissent prouver qu'elles protègent les actifs et les positions des clients en fournissant l'information suivante : i) la nature des renseignements qu'elles détiennent sur les clients individuels; ii) les rôles et responsabilités des participants non défaillants en cas de défaut, et iii) les processus et procédures que doivent suivre les CC et leurs participants non défaillants dans de telles circonstances. Il propose aussi que les CC tenues de tester les processus de gestion des défauts testent également les processus permettant la portabilité des positions et des sûretés.
<i>Article 3.15 – Risque d'activité</i>	

Thème/question <sup>6</sup>	Résumé des commentaires
<p>Détermination du caractère suffisant des actifs nets liquides</p> <p>Paragraphe 3 de l'article 3.15</p>	<p>Un intervenant demande que la dernière phrase de la considération essentielle 15.3 des PIMF soit incluse dans le paragraphe 3 de l'article 3.15 pour éviter des doublons au niveau des obligations de fonds propres en autorisant la comptabilisation des fonds propres détenus conformément aux normes internationales de fonds propres fondées sur les risques.</p>
<i>Article 3.16 – Risques de conservation et d'investissement</i>	
<p>Stratégie d'investissement</p> <p>Paragraphe 4 de l'article 3.16</p>	<p>Un intervenant craint que la communication au public de ses stratégies d'investissement ait une incidence négative sur sa capacité à investir d'importants montants d'argent quotidiennement. Il demande que les stratégies d'investissement ne soient communiquées qu'à un niveau général et aux participants.</p>
<i>Article 3.17 – Risque opérationnel</i>	
<p>Capacité opérationnelle, obligations relatives aux systèmes et gestion des incidents</p> <p>Alinéa e du paragraphe 5 de l'article 3.17</p>	<p>Un intervenant propose que les agences de compensation et de dépôt reconnues qui sont établies à l'étranger puissent se tourner vers une autre option. Il demande que cette option soit présentée dans la décision de reconnaissance ou le « protocole d'avis et d'approbation » de l'entité.</p>
<p>Capacité opérationnelle, obligations relatives aux systèmes et gestion des incidents</p> <p>Paragraphe 8 et 9 de l'article 3.17</p>	<p>Un intervenant demande que l'information rendue publique en vertu de ces paragraphes ne contienne pas d'information exclusive détaillée.</p>
<p>Capacité opérationnelle, obligations relatives aux systèmes et gestion des incidents</p> <p>Paragraphe 11 de l'article 3.17</p>	<p>Un intervenant propose que l'alinéa b permette aux agences de compensation et de dépôt reconnues qui sont établies à l'étranger de satisfaire à l'obligation de la manière décrite dans les conditions de la décision de reconnaissance ou du « protocole d'avis et d'approbation » les concernant.</p> <p>Un intervenant craint que le champ d'application de l'obligation d'information prévue à l'alinéa c soit trop large. Il propose de le restreindre de manière à n'inclure que de l'information qui n'est pas sensible ou de nature exclusive.</p>
<p>Question 4 de l'avis de consultation : Quelles capacités doit actuellement avoir une agence de compensation et de dépôt afin de respecter le délai de deux heures à compter de la perturbation pour rétablir et reprendre le fonctionnement des systèmes et des processus essentiels, et de quels moyens devra-t-elle disposer pour le faire? Les objectifs de délai de reprise devraient-ils varier en fonction de l'importance des marchés?</p> <p>Sous-alinéa i de l'alinéa c du</p>	<p>Un intervenant demande davantage de clarté sur la question de savoir : i) si la capacité de l'agence de compensation et de dépôt de respecter le délai de deux heures aurait une incidence sur la façon dont cette obligation est appliquée, et ii) si on devrait autoriser un délai de plus de deux heures, au besoin. L'intervenant signale que le délai de reprise proposé semble arbitraire et n'est peut-être pas un objectif approprié pour le Canada.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que les objectifs de délai de rétablissement et de reprise ne devraient pas varier d'un marché à l'autre, en fonction de son importance.</p>

Thème/question <sup>6</sup>	Résumé des commentaires
paragraphe 12 de l'article 3.17	
<i>Article 3.19 – Dispositifs à plusieurs niveaux de participation</i>	
<p>Question 5 de l'avis de consultation : Dans quelle mesure une agence de compensation et de dépôt peut-elle identifier un participant indirect et collecter des informations à son sujet?</p> <p>Article 3.19</p>	<p>Un intervenant demande plus de clarté sur les questions suivantes : i) si la capacité de l'agence de compensation et de dépôt de respecter l'obligation aurait une incidence sur la façon dont cette obligation est appliquée, et ii) le type et l'étendue des informations qui devraient être collectées.</p> <p>Un intervenant soutient qu'il est difficile pour les CC canadiennes d'identifier les participants indirects et de collecter des informations utiles à leur sujet en raison du manque de relation juridique ou autre relation contractuelle entre elles et les participants indirects et, de façon plus générale, parce que les modèles de compensation canadiens sont fondés sur le « modèle de l'opération de contrepartie ». Le modèle utilise des structures de compte collectif qui permettent à la CC de distinguer les actifs des clients de ses propres actifs, mais il serait nécessaire d'obtenir davantage de détails pour permettre à la CC d'identifier les participants indirects et de mesurer leur activité. Les CC disposent de moyens limités pour exiger des participants indirects l'information dont elles ont besoin.</p> <p>Un intervenant signale que les CC peuvent collecter suffisamment d'informations sur leurs participants indirects pour gérer les risques qu'ils présentent.</p>
<p>Question 6 de l'avis de consultation : Au Canada, quels types de risques (par exemple, risques de crédit, de liquidité et opérationnel) posent les dispositifs à plusieurs niveaux de participation entre les clients et les participants directs ou entre les clients et d'autres intermédiaires qui leur fournissent des services de compensation, de dépôt ou de règlement?</p>	<p>Un intervenant convient que les dispositifs à plusieurs niveaux de participation présentent tous les risques énoncés.</p>
<p>Question 7 de l'avis de consultation : De quelle manière une agence de compensation et de dépôt peut-elle s'y prendre pour bien gérer les risques découlant des dispositifs à plusieurs niveaux de participation?</p>	<p>Un intervenant indique que le contrôle, l'atténuation et la gestion des risques nécessiteraient, à tout le moins, que les participants directs de la CC fournissent les renseignements sur les comptes ou les positions sur titres des clients. Cela permettrait à la CC de satisfaire aux normes minimales du principe 14 et de modifier ou de calibrer son modèle de risque afin de gérer efficacement les risques de crédit et de liquidité que présentent les participants indirects pour le système de compensation.</p> <p>Un intervenant propose deux paliers de contrôle pour aider à gérer les risques que présentent les dispositifs à plusieurs niveaux de participation : i) obliger l'agence de compensation et de dépôt à collecter des informations détaillées sur l'activité des clients des participants directs afin d'identifier les relations et les positions au niveau du participant indirect, et ii) obliger l'entité à agir en fonction de ces informations dans un cadre de gestion des risques qui lui permette de relever, de signaler et de surveiller les risques et les concentrations de risques et qui, lorsque cela est approprié, fournit aux</p>

Thème/question <sup>6</sup>	Résumé des commentaires
	participants des incitations à réduire ces risques et concentrations.
<i>Article 3.23 – Transparence</i>	
Changements dans les règles et procédures  Paragraphe 5 de l'article 3.23	Un intervenant demande que l'information fournie par l'agence de compensation et de dépôt sur les changements dans ses règles et procédures se limite seulement à ce qui est exigé par la décision de reconnaissance ou le « protocole d'avis et d'approbation » la concernant. Il est aussi d'avis que cette information devrait se limiter aux services à l'égard desquels l'autorité de réglementation a compétence.
<i>Chapitre 5 : Dates d'entrée en vigueur et dispositions transitoires</i>	
Article 5.1	<p>Un intervenant demande que, dans le cas où l'agence de compensation et de dépôt a déjà effectué du travail préparatoire ou a consacré des ressources aux plans de mise en œuvre des PIMF (approuvés par son autorité de réglementation), ces efforts devraient être pris en compte dans les périodes de transition. L'intervenant demande également que, dans les cas où la mise en œuvre des PIMF par les ACVM diffère de celle du CSPR et de l'OICV, les ACVM fournissent un mécanisme par lequel les obligations prévues par les PIMF qui sont similaires sur le fond à celles prévues par les ACVM seraient maintenues en vertu du projet de règle locale.</p> <p>En ce qui concerne l'interaction entre les Avis 91-303 et 91-304 du personnel des ACVM, un intervenant signale qu'il y a des répercussions importantes d'ordre opérationnel et des impondérables pour les clients en ce qui a trait à la mise en place de procédures pour traiter avec les agences de compensation de dérivés et les membres compensateurs. Par conséquent, une période de transition sera nécessaire lorsque les agences de compensation de dérivés seront établies et avant que toutes les obligations de compensation ne soient mises en œuvre. L'intervenant a également fait valoir qu'on ne sait combien d'agences de compensation de dérivés existeront ni comment on les différenciera. Il serait donc possible que des opérations qui, une fois compensées, seraient égales à zéro, doivent être compensées par différentes agences de compensation de dérivés, de sorte que les risques ne seraient pas annulés.</p>
Paragraphe 2 de l'article 5.1	Un intervenant propose que les articles 3.4 à 3.7 aient la même date d'entrée en vigueur que les Avis 91-303 et 91-304 du personnel des ACVM pour que les clients bénéficient de la protection des outils de gestion des risques lorsque les opérations sont compensées.
Question 8 de l'avis de consultation : À votre avis, les périodes de transition indiquées ci-dessus sont-elles appropriées? Si vous répondez « oui », veuillez motiver votre réponse. Si vous répondez « non », veuillez indiquer quelles autres périodes de transition constitueraient un compromis acceptable entre le délai de mise en œuvre des PIMF	Un intervenant estime qu'il sera difficile de réussir la mise en œuvre des dispositions dans le délai proposé.

<b>Thème/question<sup>6</sup></b>	<b>Résumé des commentaires</b>
prévu par le CSPR et l'OICV et un délai qui serait réaliste pour nos marchés?  Paragraphe 3 de l'article 5.1	