

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

Le 3 juin 2016

Introduction

Le 3 décembre 2015, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) ont publié la version définitive du *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation* (le **règlement**) et de l'*Instruction générale relative au Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation* (l'**instruction générale**). Sous réserve de certaines dispositions transitoires, le règlement et l'instruction générale sont entrés en vigueur le 17 février 2016 dans la plupart des territoires représentés au sein des ACVM¹.

L'objectif principal du règlement est d'imposer des obligations aux chambres de compensation reconnues qui exercent des fonctions de contrepartie centrale (**CC**), de dépositaire central de titres (**DCT**) ou de système de règlement de titres (**SRT**). Les obligations s'inspirent des normes internationales applicables aux infrastructures de marchés financiers (**IMF**) décrites dans le rapport publié en avril 2012 par le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (**CPIM**)² et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (**OICV**) intitulé *Principes pour les infrastructures de marchés financiers* (les **PIMF** ou le **Rapport sur les PIMF**, selon le contexte)³. La mise en œuvre des normes internationales vise à renforcer la sécurité et l'efficacité des chambres de compensation, à limiter le risque systémique et à favoriser la stabilité financière.

Le 3 décembre 2015, les ACVM ont également publié pour une période de consultation de 60 jours un projet de modification de la version définitive de l'instruction générale. Le projet de modification consiste en de nouvelles indications supplémentaires sur les plans de redressement et de cessation ordonnée des activités des IMF (les **nouvelles indications**) élaborées conjointement par la Banque du Canada et les ACVM (collectivement, les **autorités canadiennes**). Les nouvelles indications apportent des précisions au sujet des plans de redressement et de cessation ordonnée des activités des chambres de compensation canadiennes reconnues qui sont également supervisées par la Banque du Canada. Les autorités canadiennes s'attendent à ce que ces chambres de compensation respectent les normes énoncées dans le Rapport sur les PIMF en matière de redressement et de cessation ordonnée des activités. Comme supplément au Rapport sur les PIMF, le CPIM et l'OICV ont publié en octobre 2014 un rapport intitulé *Recovery of financial market infrastructures* (le **Rapport sur le redressement**) servant à interpréter les normes et les indications énoncées en la matière dans le Rapport sur les PIMF⁴.

La période de consultation sur les nouvelles indications a pris fin le 1^{er} février 2016. Les autorités canadiennes ont apporté des changements aux nouvelles indications en fonction des commentaires reçus et des nouvelles tendances internationales en matière de plans de redressement et de cadres de résolution des IMF. Aucun des changements n'est jugé important. Par conséquent, nous les intégrons en date d'aujourd'hui dans les indications supplémentaires communes (les **ISC**) énoncées en Annexe 1 de l'instruction générale. Par ailleurs, nous apportons des modifications mineures à d'autres aspects des ISC afin de simplifier ces indications et d'en accroître la cohérence d'ensemble. Une version propre et une version soulignée de la modification de l'instruction générale sont publiées avec le présent avis⁵. Les textes sont également publiés sur les sites Web des membres des ACVM, dont les suivants :

www.lautorite.qc.ca
www.albertasecurities.com
www.bcsc.bc.ca

¹ En Saskatchewan, la date d'entrée en vigueur était le 19 février 2016.

² Avant septembre 2014, le CPIM se nommait le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR).

³ On peut consulter le Rapport sur les PIMF sur le site Web de la Banque des règlements internationaux (www.bis.org) et celui de l'OICV (www.iosco.org).

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

⁵ En clair, les modifications apportées à l'instruction générale dans le cadre du présent avis ne portent que sur les ISC énoncées à l'**Annexe 1** de celle-ci, ce qui explique pourquoi elles reproduisent les ISC, mais non pas l'intégralité de l'instruction générale. De plus, bien que les nouvelles indications soient du nouveau contenu ajouté aujourd'hui aux ISC (encadré 3.1), la version soulignée de la modification de l'instruction générale ne montre que les changements effectués par rapport aux nouvelles indications publiées pour consultation le 3 décembre 2015. Le reste du soulignement montre les modifications mineures apportées aux autres aspects des ISC (soit les modifications aux encadrés 2.1, 2.2, 5.1, 7.1, 15.1, 16.1 et 23.1 – à noter que les encadrés 2.1 et 2.2. ont été fusionnés dans l'encadré 2.1).

www.gov.ns.ca/nssc
www.fcnb.ca
www.osc.gov.on.ca
www.fcaa.gov.sk.ca
www.msc.gov.mb.ca

Le présent avis comprend les annexes suivantes :

- Annexe A : Liste des intervenants de la consultation sur les nouvelles indications
- Annexe B : Résumé des commentaires et réponses des ACVM

Objet des nouvelles indications

Les nouvelles indications apportent des précisions complémentaires sur l'application des PIMF et du Rapport sur le redressement aux plans de redressement et de cessation ordonnée des activités dans le contexte canadien. Elles précisent les attentes des autorités canadiennes relativement aux éléments constitutifs essentiels des plans de redressement, au choix et à l'application des instruments de redressement, aux autres éléments à prendre en considération dans l'élaboration des plans de redressement, à la mise en œuvre des plans de redressement, à l'examen des plans de redressement, à la cessation ordonnée des activités, ainsi qu'aux aspects pratiques de la conception des plans de redressement, notamment l'organisation et l'agencement de leur contenu.

Commentaires reçus au sujet des nouvelles indications et réponses

Les autorités canadiennes ont reçu quatre mémoires. Nous avons étudié les commentaires et remercions les intervenants de leur participation. Le nom des intervenants figure à l'**Annexe A** du présent avis et un résumé de leurs commentaires, accompagnés de nos réponses, à l'**Annexe B**⁶. Les autorités canadiennes estiment qu'il n'est pas approprié de retarder la finalisation des nouvelles indications, comme certains intervenants l'ont proposé. Les nouvelles indications publiées aujourd'hui visent à aider les chambres de compensation à élaborer des plans de redressement avant la fin de 2016.

Dans l'élaboration des nouvelles indications, les autorités canadiennes ont pris en considération les commentaires reçus dans le cadre de la consultation, l'évolution internationale des interprétations des normes et indications en matière de plans de redressement des IMF énoncées dans les PIMF et le Rapport sur le redressement, de même que les travaux d'élaboration des politiques internationales relatives aux IMF et à la stabilité financière.

L'évolution de ces questions a et aura une incidence internationale importante sur les plans de redressement et les cadres de résolution des IMF. Afin que la préparation de ces plans dans le contexte canadien demeure en phase avec cet environnement en mutation, les autorités canadiennes ont assoupli certaines des formulations restrictives des nouvelles indications. Toutefois, le principe des indications, et en particulier la prépondérance qui y est accordée à la stabilité systémique, n'a pas changé et se trouve même renforcé par les modifications. Plus précisément :

- il n'est plus question de plafonner les expositions des participants, mais, en écho à la formulation des règles en vigueur au Canada, de les limiter à des montants fixes ou chiffrables;
- la nécessité pour les participants de pouvoir mesurer, gérer et contrôler les expositions a été mise en relief;
- il a été précisé que les autorités canadiennes examineront les conséquences de chaque recours successif aux instruments de redressement en portant une plus grande attention à la stabilité systémique;
- les nouvelles indications qui portaient sur les types d'instruments qui n'étaient pas recommandés ont été ajustées pour faire plutôt porter aux IMF la responsabilité d'en justifier l'emploi dans le redressement, le cas échéant.

Il importe de noter que ces modifications et les autres changements proposés ne visent pas à déroger à l'approche fondée sur des principes qui a été adoptée en matière de redressement, ni à accorder moins d'importance à la stabilité financière dans les nouvelles indications ou pour les autorités canadiennes. Il s'agit plutôt d'adaptations qui confèrent aux nouvelles indications la flexibilité nécessaire compte tenu des mutations rapides dans le domaine de la stabilité financière des IMF, et permettent à celles-ci, à leurs parties prenantes et aux autorités canadiennes d'intervenir dans le respect de cette approche.

Date de prise d'effet

L'instruction générale modifiée et comprenant notamment les nouvelles indications prend effet immédiatement.

⁶ À noter cependant que l'Annexe B ne contient pas les commentaires qui débordaient du cadre de la consultation sur les nouvelles indications.

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser à l'un des membres suivants du personnel des ACVM :

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

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

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

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

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

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

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

Kathleen Blevins
Senior Legal Counsel
Alberta Securities Commission
Tél. : 403 297-4072
Courriel : kathleen.blevins@asc.ca

Paula White
Deputy Director, 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

Ella-Jane Loomis
Avocate, Valeurs mobilières
Commission des services financiers et des services
aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Tél. : 506 658-2602
Courriel : ella-jane.loomis@fcbn.ca

ANNEXE A

Liste des intervenants de la consultation sur les nouvelles indications (publiées pour consultation le 3 décembre 2015)

Intervenants :

Association des banquiers canadiens

CLS Bank

Financière IGM

Groupe TMX limitée

ANNEXE B

Résumé des commentaires sur le projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation* et réponses des ACVM

1. Thème/question	2. Résumé des commentaires	3. Réponses
Questions générales		
Approche fondée sur des principes	Un intervenant est favorable à une approche fondée sur des principes pour adopter les PIMF, mais estime que les projets d'indications, avec leurs dispositions et leur champ d'application normatifs, s'en écartent.	Les autorités canadiennes ont remanié les indications sur l'utilisation de certains instruments de redressement. Leur objectif général est d'apporter des précisions, dans le contexte canadien, sur les PIMF et le Rapport sur le redressement en ce qui concerne les plans de redressement et de cessation ordonnée des activités des chambres de compensation. Elles précisent les attentes des autorités canadiennes relativement aux éléments constitutifs essentiels des plans de redressement.
Cohérence internationale	<p>Deux intervenants font valoir la nécessité de maintenir la cohérence internationale avec les indications en matière de redressement et invitent les organismes de réglementation canadiens à consulter la communauté internationale et à revoir les projets d'indications à la lumière des régimes de redressement mis en œuvre par d'autres autorités.</p> <p>Un intervenant propose également de retarder la mise en œuvre jusqu'à ce que les organismes de réglementation américains et européens aient finalisé leurs indications sur cette question.</p>	<p>Sans négliger l'objectif évoqué ci-dessus, nous convenons qu'il faudrait maintenir la cohérence internationale dans ce domaine. Voir aussi l'avis.</p> <p>Nous ne souscrivons pas à la proposition de retarder la mise en œuvre des indications. Voir l'avis.</p>
Préoccupations en matière d'application et d'équité des règles du jeu	<p>Un intervenant demande des précisions sur le sens et les implications de l'expression « IMF canadienne désignée » qui est utilisée pour décrire le champ d'application des indications. Il souhaite notamment savoir si les IMF étrangères désignées par la Banque du Canada comme étant d'importance systémique sont dispensées de se conformer ou devraient l'être.</p> <p>Un intervenant affirme qu'appliquer les indications seulement aux IMF <i>canadiennes</i> désignées rendrait les règles du jeu inéquitables par rapport aux IMF étrangères désignées.</p>	<p>L'article 3.1 de l'instruction générale indique que les ISC énoncées à l'Annexe 1 ne s'appliquent qu'« aux chambres de compensation reconnues <i>canadiennes</i> qui sont également supervisées par la [Banque du Canada] ». L'adjectif « canadiennes » signifie « établies au Canada ».</p> <p>Bien que les ISC énoncées à l'Annexe 1 de l'instruction générale ne s'appliquent qu'aux chambres de compensation reconnues canadiennes qui sont également supervisées par la Banque du Canada, nous nous attendons à ce que les chambres de compensation reconnues étrangères qui sont aussi désignées par la Banque du Canada soient assujetties à des obligations qui donnent des « résultats » équivalents dans leur territoire d'origine. Si, par exemple, une chambre de compensation étrangère exerçant des activités dans le territoire intéressé était établie dans un territoire à l'étranger où il n'existe pas d'exigences analogues en matière de plans de redressement des chambres de compensation et que nous</p>

1. Thème/question	2. Résumé des commentaires	3. Réponses
		<p>jugions qu'il y a une lacune à cet égard, les membres des ACVM pourraient imposer des obligations analogues aux ISC dans les conditions de la décision de reconnaissance.</p>
<p>Communication et remontée vers les échelons supérieurs</p>	<p>Un intervenant convient qu'il est peut-être approprié d'établir à l'avance un plan de communication en cas de redressement, mais il souligne la nécessité d'adopter une démarche contextuelle pour atteindre l'équilibre entre la communication et le maintien de la confiance du public dans les marchés. Il en conclut que, si la communication entre les organismes de réglementation et le conseil d'administration des IMF est appropriée, les plans ne devraient exiger de communiquer avec aucune partie prenante en particulier.</p> <p>Un autre intervenant s'inquiète que le libellé des indications ne laisse entendre que les IMF devraient obtenir l'approbation préalable pour mettre en œuvre leur plan de redressement ou un instrument en particulier, ce qui pourrait les empêcher de réagir rapidement en situation de crise. Il propose qu'il ne soit obligatoire de consulter les organismes de réglementation au sujet des plans de redressement que lorsque cela est raisonnablement possible et que les indications ne mentionnent qu'un protocole de communication à établir séparément.</p>	<p>Nous sommes d'avis que le libellé actuel des indications réalise un équilibre approprié entre la transparence et la confiance du public. Par conséquent, nous ne l'avons pas modifié sur ce point. La chambre de compensation et ses autorités de surveillance peuvent convenir séparément d'un protocole de communication.</p> <p>Les indications précisent que la chambre de compensation devrait informer les autorités canadiennes ou les consulter lorsqu'elle prend des mesures de redressement. Nous estimons qu'il est essentiel d'être informés pour veiller à ce que les décisions de la chambre de compensation tiennent compte des conséquences systémiques potentielles. Les indications n'exigent pas d'obtenir l'approbation préalable des organismes de réglementation pour déclencher le plan de redressement et appliquer un instrument de redressement en particulier.</p>
<p>Transparence</p>	<p>Un intervenant avance que les IMF devraient être tenues de mettre leur plan de redressement à la disposition de leurs membres. Celles qui souhaitent en conserver une partie confidentielle devraient être tenues de fournir une justification. L'intervenant soutient par ailleurs que les IMF devraient mettre à la disposition de leurs participants les avis juridiques qu'elles demandent sur l'application des instruments de redressement.</p>	<p>Les plans de redressement sont normalement adoptés sous forme de modifications du manuel de réglementation des chambres de compensation, de sorte qu'ils ne font pas l'objet d'un processus transparent de consultation et d'approbation. Par conséquent, les mesures de redressement que les chambres de compensation prennent en vertu de leur plan de redressement ne devraient pas surprendre les participants. En outre, les indications soulignent déjà que les plans de redressement doivent être établis avec un grand degré de certitude juridique, mais il appartient à la chambre de compensation et à ses participants de décider de la meilleure façon de communiquer et de garantir cette certitude.</p>
<p>Catégories et choix des instruments de redressement</p>	<p>Un intervenant estime que les indications devraient définir l'expression « instrument de redressement » en tenant compte du caractère hétérogène des IMF. Il souligne également l'importance de distinguer le redressement de la gestion de la continuité des activités pour que les plans de redressement visent les bons</p>	<p>Les indications donnent de la souplesse dans le choix des instruments de redressement pour tenir compte du caractère hétérogène des chambres de compensation en matière de structure et de services. Nous les avons modifiées pour préciser qu'un plan de redressement vise à faciliter le redressement</p>

1. Thème/question	2. Résumé des commentaires	3. Réponses
	<p>objectifs.</p> <p>Un intervenant critique l'opposition « instruments recommandés » / « instruments non recommandés » en raison de son incompatibilité avec les indications internationales. Il propose s'assouplir le libellé en parlant plutôt d'« autres instruments ». Il estime que si l'on désapprouve certains instruments, les IMF canadiennes pourraient être mal outillées pour gérer le redressement.</p> <p>L'intervenant avance également que les indications devraient préciser qu'il pourrait être nécessaire de continuer d'utiliser des instruments employés avant l'étape du redressement avec les instruments de redressement.</p>	<p>si la viabilité et la solidité financière d'une chambre de compensation sont menacées, tandis qu'un plan de continuité des activités facilite surtout le redressement à la suite d'événements opérationnels, mais ils sont complémentaires. Par exemple, si un incident opérationnel entraîne des pertes financières qui menacent la viabilité de la chambre de compensation, le plan de continuité des activités et le plan de redressement (financier) devraient être appliqués de façon complémentaire.</p> <p>Nous avons remanié le libellé des indications en remplaçant la description des instruments qui ne sont « pas recommandés » par celle des « instruments dont l'emploi doit être plus amplement justifié ».</p> <p>Nous convenons qu'il pourrait être nécessaire de continuer d'utiliser des instruments employés avant l'étape du redressement avec des instruments de redressement, mais les indications encouragent déjà les chambres de compensation à le faire : elles précisent que ces « instruments 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 instruments sont en conformité avec les critères relatifs à l'adéquation des instruments de redressement décrits dans le Rapport sur le redressement et les présentes indications. »</p>
<p>Efficacité des instruments de redressement</p>	<p>Un intervenant est favorable à l'adoption d'instruments de redressement mesurables, maîtrisables, contrôlables et plafonnés ainsi qu'à la dissuasion d'instruments déstabilisants, mais il propose que les plans de redressement des IMF comportent des critères pour mesurer l'efficacité de chaque instrument de façon à établir si le processus de redressement est efficace.</p>	<p>Les indications prévoient déjà les mécanismes suivants pour limiter les risques de plans inefficaces et les risques indus pour les participants des chambres de compensation :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) les plans de redressement, y compris les instruments de redressement, devraient être examinés au moins une fois par an et à la suite de certains événements, comme les changements importants dans les conditions de marché, le modèle d'affaires de la chambre de compensation ou les expositions aux risques; 2) nous soulignons l'importance de consulter les organismes de

1. Thème/question	2. Résumé des commentaires	3. Réponses
		<p>réglementation lors de l'utilisation d'instruments de redressement;</p> <p>3) les chambres de compensation ne devraient pas perdre de vue l'objectif de minimiser les retombées négatives sur les participants, elles-mêmes et, plus largement, le système financier.</p>
<p>Application des instruments de redressement aux participants de dispositifs à plusieurs niveaux</p>	<p>Un intervenant déclare qu'il est impératif de garantir que les instruments de redressement incluent tous les types et niveaux de participants et que, si cela est impossible, que la compensation des membres participants est essentielle.</p>	<p>Selon nous, l'absence de lien contractuel direct entre un participant indirect et la chambre de compensation pose un défi. Étant donné que la participation indirecte dépend de tels liens contractuels (et, dans le cas d'une CC, de ses mécanismes de séparation et de transférabilité), les indications ne peuvent la recommander expressément. Nous y avons donc ajouté la remarque que les plans de redressement devraient être compatibles avec les dispositifs à plusieurs niveaux de participation et les cadres de séparation et de transférabilité. Par ailleurs, les indications précisent que, dans la mesure où certains instruments (par exemple, l'application de décotes VMGH) s'accompagnent d'une répartition plus inégale des coûts de redressement, les chambres de compensation 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.</p>
<p>Approbaton ou sanction du plan de redressement par le conseil d'administration</p>	<p>Un intervenant signale des incohérences entre le libellé des indications et celui du Rapport sur le redressement, qui exige seulement que les plans de redressement soit sanctionnés (<i>endorsed</i>) par le conseil d'administration de l'IMF ou l'équivalent, alors que les indications exigent l'approbation formelle du conseil.</p>	<p>Conformément au Rapport sur le redressement (par. 2.3.3), nous considérons que le plan de redressement fait partie de la gestion de risque normale de la chambre de compensation. Par conséquent, les autorités canadiennes croient qu'il est tout à fait pertinent d'obliger le conseil d'administration de la chambre de compensation à approuver le plan de redressement au lieu de simplement le sanctionner pour l'inciter à planifier de façon responsable.</p>
<p>Simulation de crise</p>	<p>Un intervenant préconise l'établissement de normes minimales et de scénarios de simulation de crise pour toutes les CC. Les résultats devraient être communiqués aux membres dans le cadre du plan de redressement de l'IMF.</p>	<p>Nous faisons remarquer que la normalisation des simulations de crise déborde des indications. Actuellement, le CPIM et l'OICV se penchent sur les simulations de crise dans le cadre de leur bilan de la résilience des CC. Nous suivrons ces travaux et l'évolution de la situation pour déterminer si des indications particulières au Canada sont nécessaires.</p>

Instruments de redressement et enjeux connexes		
Appels de liquidités	<p>Un intervenant avance que limiter la valeur cumulative des appels de liquidités obligatoires par défaillance et défaillance successive pendant une période donnée permettrait aux membres de se préparer et augmenterait la prévisibilité.</p>	<p>Les projets d'indications soulignaient que les appels devraient être plafonnés et limités à un certain nombre. Notre position sur les appels de liquidités n'a pas changé, mais nous estimons que les indications doivent être conformes aux indications internationales sur la répartition intégrale des pertes et des pénuries des liquidités pour les chambres de compensation ainsi qu'à leurs interprétations. Par conséquent, nous les avons assouplies en soulignant la nécessité d'avoir des expositions mesurables, maîtrisables et contrôlables. Les chambres de compensation devraient s'assurer que les expositions des participants aux appels de liquidités sont chiffrables, voire fixes, tout en respectant les exigences des PIMF pour permettre la répartition intégrale dans le processus de redressement. Nous avons aussi révisé les indications pour souligner que les autorités surveilleront l'application de chaque appel successif de liquidités en portant une plus grande attention à la stabilité systémique.</p>
Application de décotes aux plus-values sur marge de variation (décotes VMGH)	<p>Un intervenant estime qu'il est trop restrictif de limiter le nombre de décotes VMGH qu'une IMF en redressement peut effectuer. Il avance que ces limites pourraient faire augmenter la taille des appels de liquidités, ce qui pourrait accroître l'incertitude en période de crise. Par ailleurs, il estime qu'un délai limite ou le plafonnement du montant pourrait nuire à l'efficacité de cet instrument et que cela est contraire aux pratiques internationales.</p> <p>Un autre intervenant propose que les décotes VMGH s'appliquent à tous les participants de dispositifs à plusieurs niveaux et affirme que, contrairement au commentaire ci-dessus, le plafonnement du montant serait plus efficace qu'un délai limite pour permettre aux membres de se préparer à une défaillance majeure.</p>	<p>Nous reconnaissons qu'il est nécessaire de tenir compte de l'interprétation internationale de la définition de « répartition intégrale » donnée dans les PIMF sans perdre de vue les préoccupations des participants à l'égard des instruments de redressement prévisibles et maîtrisables. Si l'application sans limites des décotes VMGH n'est pas recommandée, le relèvement des plafonds sur ces décotes n'est pas interdit parce que les expositions des participants à chacune d'elles peuvent être mesurées avec une assurance raisonnable. Dans ce contexte, une mise en garde a été ajoutée aux indications pour signaler aux chambres de compensation que les expositions des participants doivent être maîtrisables, mesurables et contrôlables. Qui plus est, les indications soulignent la nécessité de tenir les autorités informées pour leur permettre de surveiller l'application de chaque décote VMGH en portant une plus grande attention à la stabilité systémique. Voir aussi notre réponse, ci-dessus, sur l'application d'instruments à tous les niveaux de participants.</p>
Décotes sur paiement	<p>Deux intervenants estiment que les indications ne contiennent pas de liste complète d'instruments de redressement. Par exemple, peu d'instruments sont décrits pour les entités qui ne sont pas des CC, hormis les appels de liquidités et l'annulation de contrat. Un intervenant recommande de considérer les « décotes sur paiement » plus largement que les</p>	<p>Les indications permettent aux chambres de compensation d'inclure d'autres instruments de redressement dans leurs plans de redressement, le cas échéant, s'ils sont en conformité avec les critères relatifs aux instruments recommandés. Des indications ont été ajoutées pour préciser que les chambres de compensation peuvent</p>

	décotes VMGH et mentionne des précédents canadiens et australiens d'utilisation de ce mécanisme dans des situations de redressement.	également concevoir des instruments de redressement dont les indications ne traitent pas explicitement, si des besoins propres au système le justifient. Nous estimons que la notion de « décotes de paiement » est trop vague pour être incluse explicitement dans les indications.
Réattribution ou annulation volontaires de contrats	Un intervenant est favorable à la réattribution ou à l'annulation volontaires de contrats, mais souligne qu'il pourrait être difficile, voire impossible, de les appliquer aux participants indirects. Il souhaite également s'assurer que, pour les annulations, les critères correspondants de comptabilité ou de compensation et de fonds propres seront conformes au cadre canadien des fonds propres de banques.	En ce qui concerne les participants indirects, les indications précisent que la répartition des pertes et des pénuries de liquidités découlant du processus de redressement devrait être compatible avec les dispositifs à plusieurs niveaux de participation et les cadres de séparation et de transférabilité. Les indications exigent également que les procédures et mécanismes des instruments volontaires prévus par les plans de redressement reposent sur des fondements juridiques solides pour gérer les attentes de participants.
Redressement en cas de pertes non liées à des défaillances	Un intervenant invite les autorités canadiennes à raffermir les indications relatives au principe selon lequel les IMF devraient recourir à leurs propres ressources préfinancées en cas de pertes non liées à des défaillances. Il propose que les indications stipulent explicitement que les actionnaires et non les membres devraient assumer l'intégralité de ces pertes à moins que les membres ne contribuent volontairement (par exemple, en échange des droits des créanciers ou des actionnaires). Un second intervenant nous avise que les IMF devraient toujours s'occuper rapidement des branches d'activité non rentables, qu'un redressement ait été déclenché ou non.	Nous estimons que les indications sur les pertes non liées à des défaillances sont adéquates.
Cessation ordonnée des activités	Un intervenant demande des précisions sur le rôle des plans de cessation ordonnée des activités et les différences avec les plans de résolution des IMF. Il souscrit également à l'idée que les IMF exemptées des obligations en matière de cessation ordonnée soient tenues de faire état de l'exemption et affirme qu'il faut continuer d'observer les principes d'attribution de pertes définies et limitées aux participants non défaillants. Un second intervenant convient qu'il n'est peut-être pas approprié ni même possible d'établir des plans de cessation ordonnée pour certains services essentiels. Il en conclut qu'aucun plan ne devrait être exigé dans ces cas.	Nous faisons remarquer que les indications et le Rapport sur le redressement traitent de ces points adéquatement. Les indications stipulent qu'« 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 ». Bien qu'elles n'imposent pas d'obligations, elles précisent également que les chambres de compensation pourraient envisager d'élaborer des plans de cessation ordonnée de leurs services non essentiels si cela permettait de favoriser le redressement.
Lien avec les cadres de résolution et l'autorité de résolution, y compris la politique d'égalité de traitement des créanciers	Compte tenu des liens entre le redressement et la résolution, un intervenant propose d'ajouter des commentaires sur les indications une fois que davantage de détails sur la résolution des IMF seront disponibles.	Bien que ces commentaires débordent des indications, nous en avons traité certains. Voir aussi l'avis.

	<p>L'intervenant soutient que la liste des « instruments non recommandés », à l'exception de l'annulation de contrat forcée, devrait aussi être considérée comme inappropriée en cas de résolution.</p> <p>L'intervenant ajoute que les plans de redressement des IMF devraient comporter des critères qui permettent non seulement de mesurer l'efficacité de chaque instrument pour vérifier si le processus de redressement est efficace, mais aussi de fixer le moment où la résolution devrait commencer. Il propose aussi que, lorsque le redressement est inefficace, l'IMF n'utilise pas les instruments de répartition des pertes jusqu'aux limites prescrites. À cette fin, il souligne que des instruments d'évaluation pourraient être mis en œuvre et mentionne les critères du BSIF en matière de fonds propres d'urgence en cas de non-viabilité des institutions financières. Il indique enfin que les instruments de redressement devraient présenter une forte probabilité de réussite pour respecter le principe de l'égalité de traitement des créanciers (voir ci-dessous) et que, dans certaines circonstances, certains instruments ne conviennent pas.</p> <p>Un intervenant estime que la protection offerte par le principe de l'égalité de traitement des créanciers est fondamentale non seulement pour la résolution des IMF, mais aussi à l'étape du redressement, en raison de la capacité des IMF de répartir les pertes liées à une défaillance pendant ce processus. Il avance que les indications devraient stipuler qu'aucun membre d'IMF ne devrait être traité plus mal qu'un autre pendant le processus de redressement qu'en cas de cessation des services, qu'il évoque comme le contraire de la protection offerte par le principe de l'égalité de traitement des créanciers.</p>	<p>Nous soulignons que les indications permettent aux chambres de compensation de justifier aux autorités l'inclusion de certains types d'instruments que nous appelons « instruments dont l'emploi doit être plus amplement justifié » (appelés antérieurement « instruments non recommandés ») dans les plans de redressement. Voir aussi notre réponse ci-dessus.</p> <p>Les autorités canadiennes estiment qu'il vaut mieux aborder ces commentaires (surtout les critères relatifs à la non-viabilité des chambres de compensation) dans le contexte de la résolution que du redressement, où nombre de ces enjeux font l'objet d'un cadre distinct du processus de redressement. La création d'un cadre de résolution des chambres de compensation déborde du cadre de la présente consultation.</p> <p>Nous faisons remarquer que, si les questions d'égalité de traitement des créanciers se posent principalement dans le cadre de la liquidation et non de la continuité des activités, nous avons assoupli les indications sur le plafonnement des instruments de redressement pour que le redressement ne de traduise pas automatiquement par la résolution (par exemple, lorsque tous les instruments de redressement ont été épuisés).</p>
Suspension des obligations de compensation	Un intervenant indique qu'il est nécessaire de tenir compte du lien entre, d'une part, les obligations de compensation par CC et, d'autre part, le redressement et la résolution des CC. Il soutient que les autorités devraient pouvoir suspendre ces obligations pour un produit en cas de crise chez une importante CC qui le compense.	Bien que la suspension des obligations de compensation par CC à l'étape du redressement soit peu probable, les ACVM collaboreront avec la Banque du Canada et les autorités fédérales et suivront l'évolution des indications internationales sur ce point dans le contexte des cadres de résolution des CC.