

# AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

## AVIS DE CONSULTATION

### **PROJET DE RÈGLEMENT 24-503 SUR LES OBLIGATIONS RELATIVES AUX CHAMBRES DE COMPENSATION, DÉPOSITAIRES CENTRAUX DE TITRES ET SYSTÈMES DE RÈGLEMENT**

### **PROJET D'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 24-503 SUR LES OBLIGATIONS RELATIVES AUX CHAMBRES DE COMPENSATION, DÉPOSITAIRES CENTRAUX DE TITRES ET SYSTÈMES DE RÈGLEMENT**

#### **I. INTRODUCTION**

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité » ou « nous ») publie pour une période de consultation de quatre-vingt-dix (90) jours le projet de *Règlement 24-503 sur les obligations relatives aux chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement* (le « Règlement ») et d'*Instruction générale relative au Règlement 24-503 sur les obligations relatives aux chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement* (l'« Instruction générale »). La période de consultation prendra fin le **19 mars 2014**.

#### **II. CONTEXTE ET OBJET DU RÈGLEMENT**

L'article 169 de la *Loi sur les valeurs mobilières* interdit à toute chambre de compensation, à tout dépositaire central de titres et à tout système de règlement d'exercer des activités au Québec sans être reconnu comme tel ou dispensé de l'obligation de reconnaissance. De même, l'article 12 de la *Loi sur les instruments dérivés* interdit à toute chambre de compensation et à tout système de règlement d'exercer des activités au Québec sans être reconnu comme tel.

L'expression « chambre de compensation » est définie à l'article 3 de la *Loi sur les instruments dérivés* seulement, et sa définition doit être lue en parallèle avec la notion de « compensation d'opérations sur dérivés » visée à l'article 46 de cette loi.

La plupart des entités qui sont des chambres de compensation de valeurs mobilières agissent comme l'une ou l'autre des entités suivantes ou fournissent les services de telles entités suivantes :

- contrepartie centrale (CC),
- dépositaire central de titres (DCT),
- système de règlement (SR).

En général, une chambre de compensation de dérivés est une CC qui agit comme système de règlement ou fournit les services d'une telle entité. Comme nous l'avons vu, les DCT et les SR doivent être reconnus pour exercer des activités au Québec. Ceux qui exercent des activités distinctes de la compensation doivent être reconnus distinctement d'une chambre de compensation.

Le Règlement a plusieurs objets. Il énonce certaines obligations à respecter dans le processus de demande de reconnaissance en tant que chambre de compensation, dépositaire central de titres ou système de règlement par l'Autorité ou de dispense de reconnaissance. L'Instruction générale fournit des indications sur le traitement réglementaire des demandes de reconnaissance en tant que chambre de compensation, dépositaire central de titres ou système de règlement et des demandes de dispense d'une telle reconnaissance. Le Règlement prévoit également les obligations continues des chambres de compensation reconnues qui agissent comme CC, DCT ou SR ou qui fournissent les services de telles entités, ainsi que des dépositaires centraux de titres ou des systèmes de règlement reconnus.

Ces obligations sont principalement fondées sur les normes internationales applicables aux infrastructures de marchés financiers (les « IMF ») élaborées conjointement par le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (le « CSPR ») de la Banque des règlements internationaux et par le conseil de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'« OICV »). En particulier, les projets de Règlement et d'Instruction générale intègrent les normes internationales régissant les IMF nouvellement resserrées qui sont énoncées dans le rapport du CSPR et de l'OICV intitulé *Principes pour les infrastructures de marchés financiers*, publié en avril 2012 (le « Rapport PIMF »)<sup>1</sup>. Le Rapport PIMF s'appuie sur les principes internationalement établis qui s'appliquent aux systèmes de règlement de titres et aux CC<sup>2</sup>.

Les normes formulées dans le Rapport PIMF sont appelées « principes » (ou « PIMF »). Elles visent à renforcer la sécurité et l'efficacité des dispositifs de compensation, de dépôt, de règlement et d'enregistrement et, plus généralement, à limiter le risque systémique et à favoriser la transparence et la stabilité financière. Le Rapport PIMF se veut un exposé des normes internationales de base à appliquer systématiquement à l'échelle mondiale à toutes les IMF d'importance systémique, dont les CC, les DCT et les systèmes de règlement de titres<sup>3</sup>. En outre, les nouvelles normes du CSPR et de l'OICV visent à soutenir les actions entreprises par le Groupe des vingt ministres des Finances et gouverneurs des banques centrales (le « G20 ») et le Comité de stabilité financière pour renforcer les infrastructures financières et les marchés clés, dont les marchés de dérivés et les infrastructures de marché essentielles. La mise en œuvre uniforme et mondiale des nouvelles normes est considérée comme cruciale pour le respect des engagements du G20 concernant la réforme de la réglementation des marchés des dérivés, y compris l'instauration de contreparties centrales et de référentiels centraux<sup>4</sup>. Par conséquent, l'Autorité considère que le Règlement et l'Instruction générale sont des éléments importants dans les démarches entreprises par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») pour élaborer un cadre réglementaire de portée générale pour la négociation des dérivés au Canada qui favorise la concrétisation des engagements du G20.

Le CSPR et l'OICV ont déclaré qu'ils s'attendent à une mise en œuvre complète, uniforme et en temps opportun des normes par les autorités de tous les territoires membres. À cet égard, ils ont formé une équipe internationale chargée de surveiller l'application des normes par les autorités compétentes<sup>5</sup>.

Nous publions le Règlement et l'Instruction générale pour une période de consultation de 90 jours. Nous souhaitons recueillir les avis sur tous les aspects du Règlement et de l'Instruction générale, y compris sur les questions posées à la partie IV du présent avis. Nous encourageons les lecteurs à lire le Règlement et l'Instruction générale parallèlement au Rapport PIMF. Nous précisons que le Règlement et l'Instruction générale ont été rédigés dans un souci de conformité avec la terminologie et le libellé du Rapport PIMF. La terminologie et les libellés de la version française du rapport PIMF comportent certains choix de traduction de même que certaines divergences d'avec la législation québécoise en valeurs mobilières et en dérivés et les documents de consultation en dérivés publiés en

---

<sup>1</sup> Le Rapport PIMF est présenté sur le site Web de la Banque des règlements internationaux ([www.bis.org](http://www.bis.org)) et sur celui de l'OICV ([www.iosco.org](http://www.iosco.org)).

<sup>2</sup> Voir le rapport 2001 du CSPR et de l'OICV intitulé *Recommendations for securities settlement systems* (ainsi que le rapport 2002 du CSPR et de l'OICV intitulé *Assessment methodology for Recommendations for securities settlement systems*) et le rapport 2004 du CSPR et de l'OICV intitulé *Recommendations for central counterparties*, que l'on peut consulter sur le site Web de la Banque des règlements internationaux ([www.bis.org](http://www.bis.org)) et sur celui de l'OICV ([www.iosco.org](http://www.iosco.org)).

<sup>3</sup> Les systèmes de paiement et les référentiels centraux sont d'autres exemples d'IMF. Le Règlement ne s'applique pas aux systèmes de paiement (qui ne sont pas réglementés par l'Autorité) et aux référentiels centraux.

<sup>4</sup> Les engagements du G20 incluent l'obligation d'échanger tous les contrats dérivés de gré à gré standardisés sur des marchés organisés ou des plateformes de négociation électroniques, selon les cas, et d'assurer une compensation par l'intermédiaire de contreparties centrales. De plus, les contrats dérivés de gré à gré devraient être déclarés à un référentiel central de données. En outre, les contrats ne faisant pas l'objet d'une compensation centrale devraient être soumis à des exigences de fonds propres plus strictes.

<sup>5</sup> On peut consulter (en version anglaise seulement) des rapports sur la surveillance de l'application des PFMI sur le site Web de la Banque des règlements internationaux (<http://www.bis.org/cpss/index.htm>) et celui de l'OICV (<http://www.iosco.org/library/index.cfm?section=pubdocs>).

français par l’Autorité. Afin de recueillir, dans un premier temps, des commentaires de fond sur l’application des principes tels qu’ils sont énoncés dans le rapport PIMF, la révision des choix de traduction ainsi que l’adaptation de la terminologie et des libellés au contexte et à la législation québécoises seront faites dans le cadre de la publication de la version française définitive du Règlement et de l’Instruction générale.

La période de consultation prendra fin le **19 mars 2014**. Se reporter à la partie IX du présent avis pour connaître la façon de procéder pour formuler les commentaires.

### **III. PRÉSENTATION GÉNÉRALE DU RÈGLEMENT ET DE L’INSTRUCTION GÉNÉRALE**

Le chapitre 1 du Règlement contient des définitions ainsi que des dispositions d’interprétation et de champ d’application.

Le chapitre 2 du Règlement énonce certaines obligations concernant les demandes de reconnaissance en tant que chambre de compensation, dépositaire central de titres ou système de règlement ou de dispense de l’obligation de reconnaissance. Le chapitre 2 de l’Instruction générale explique le traitement réglementaire de ces demandes.

Le chapitre 3 du Règlement, qui reprend les principes énoncés dans le Rapport PIMF, expose les obligations permanentes applicables aux chambres de compensation reconnues au Québec qui agissent comme CC, DCT ou SR ou fournissent les services de telles entités, ainsi qu’aux dépositaires centraux de titres reconnus et aux systèmes de règlement reconnus. De manière générale, le Rapport PIMF énonce 23 grands *principes* applicables aux chambres de compensation, aux dépositaires centraux de titres ou aux systèmes de règlement qui sont chacun assortis de *considérations essentielles* et de *notes explicatives* détaillées. La formulation du chapitre 3 du Règlement vise de manière générale à intégrer dans la mesure du possible l’ensemble de ces principes et considérations essentielles. Le chapitre 3 contient également quelques dispositions supplémentaires qui régissent des questions ayant un lien étroit avec les principes et les considérations essentielles.

Le Règlement est complété par une Instruction générale. Le chapitre 3 de l’Instruction générale intègre, entre autres indications, la plupart des notes explicatives contenues dans le Rapport PIMF. Il contient également des indications supplémentaires (présentées dans des encadrés), qui ont été élaborées par un groupe de travail (le « groupe de coordination des PIMF ») constitué de membres du personnel de l’Autorité, de la Commission des valeurs mobilières de l’Ontario (la « CVMO »), de la British Columbia Securities Commission (la « BCSC ») et de la Banque du Canada (la « BdC »). L’objet des indications supplémentaires est d’expliquer et de clarifier dans le contexte canadien certains aspects des nouvelles normes qui ne sont pas traités dans le Rapport PIMF. Le groupe de coordination des PIMF a travaillé de concert à la mise en œuvre des nouvelles normes du CSPR et de l’OICV au Canada.

### **IV. QUESTIONS PRÉCISES**

Nous abordons dans la présente section certaines questions clés sur lesquelles nous sollicitons expressément des commentaires. Nous souhaitons recueillir des réponses aux questions précises formulées ci-dessous.

#### **a) Chambre de compensation, dépositaire central de titres ou système de règlement d’importance systémique au Québec**

Comme il est expliqué aux paragraphes 4 à 7 de l’article 2.0 de l’Instruction générale, l’Autorité exigerait généralement qu’une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement qui est considéré comme étant d’importance systémique pour les marchés financiers du Québec demande à être reconnu plutôt que d’être dispensé de l’obligation de reconnaissance. La reconnaissance d’une chambre de compensation, d’un dépositaire central de titres ou d’un système de règlement par l’Autorité signifie qu’il serait assujéti aux dispositions du chapitre 3 du Règlement, si la

chambre de compensation agit comme CC, DCT ou SR ou fournit les services de telles entités ou si le dépositaire central de titres ou le système de règlement exerce des activités distinctement d'une chambre de compensation. Nous avons examiné des précédents internationaux afin de déterminer l'importance systémique d'une IMF. Selon nous, les facteurs ci-dessous servent à évaluer l'importance systémique d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement pour le Québec :

- la valeur et le volume des transactions que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement traite, dépose, compense et règle pour des résidents du Québec;
- l'exposition de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement à ses contreparties résidant au Québec;
- la complexité de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement;
- le rôle central que joue la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement pour les marchés financiers du Québec.

Nous décrivons brièvement ces facteurs aux paragraphes 4 et 5 de l'article 2.0 de l'Instruction générale, où nous précisons que la liste de facteurs n'est pas exhaustive et qu'aucun des facteurs n'aura, individuellement, un effet déterminant sur l'évaluation de l'importance systémique au Québec. Il se pourrait que nous prenions en compte des facteurs quantitatifs et qualitatifs supplémentaires que nous jugeons pertinents et appropriés, tels que la nature des opérations, la structure organisationnelle ou le modèle d'affaires de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement.

**Question 1 :** *Selon vous, d'autres facteurs pourraient-ils être examinés par l'Autorité afin d'évaluer l'importance systémique d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement pour les marchés financiers du Québec? Dans l'affirmative, veuillez indiquer ces facteurs et énoncer les raisons pour lesquelles ils devraient être pris en compte.*

## **b) Ségrégation et portabilité**

Conformément à l'article 3.14 du Règlement, toutes les CC doivent avoir des règles et procédures qui permettent la ségrégation et la portabilité des positions de la clientèle d'un participant et des sûretés connexes qui lui sont fournies au titre de ces positions pour se protéger contre le défaut ou l'insolvabilité du participant. Cette obligation est fondée sur le principe 14 du Rapport PIMF, qui concerne la ségrégation et la portabilité. Dans sa version actuelle, l'article 3.14 du Règlement s'applique à toutes les CC, qu'elles exercent leurs activités sur les marchés au comptant ou des dérivés, qu'il s'agisse de produits négociés en bourse ou de gré à gré.

En février 2012, le Comité des ACVM sur les dérivés a publié le Document de consultation 91-404 des ACVM – *Séparation et transférabilité dans la compensation des dérivés de gré à gré* (le « Document de consultation 91-404 »). Dans le Document de consultation 91-404, le Comité des ACVM sur les dérivés recommandait, notamment, que les CC qui effectuent la compensation des dérivés de gré à gré soient tenues d'appliquer le modèle de la séparation juridique complète, également appelé, en anglais, *legal segregation with operational commingling* ou « *LSOC model* »<sup>6</sup>. Ce modèle assure une protection

---

<sup>6</sup> Il s'agit d'un modèle de compte collectif permettant à une CC de détenir toutes les sûretés des clients dans ce compte (c'est-à-dire que les sûretés sont déposées dans un compte commun). Toutefois, les positions et sûretés des clients doivent être inscrites au nom de chaque client et attribuées à chacun d'eux autant par la CC que par le participant en fonction de la sûreté déposée par chacun. Le paiement et la collecte du dépôt de garantie initial entre la CC et les comptes des clients du participant s'effectuent sur une base brute. Le

contre le « risque lié aux autres clients »<sup>7</sup> et prévoit des obligations de tenue de comptes favorisant la transférabilité en cas d'insolvabilité ou de défaillance. Le Comité des ACVM sur les dérivés élabore actuellement un projet de modèle de règlement provincial des ACVM (le « modèle de règlement des ACVM ») sur la compensation et la protection des sûretés et des positions des clients qui vise à mettre en œuvre certaines des recommandations formulées dans le Document de consultation 91-404 conformément au principe 14 sur la ségrégation et la portabilité. Les dispositions du modèle de règlement des ACVM qui s'appliqueraient aux dérivés de gré à gré auraient préséance sur certaines dispositions du chapitre 3 du Règlement.

Nous nous sommes d'avis qu'une analyse plus approfondie est nécessaire pour déterminer la manière appropriée d'appliquer le principe 14 aux CC qui servent des marchés autres que les marchés des dérivés de gré à gré. L'application générale du principe 14 à l'ensemble des CC (en particulier sur le marché au comptant) pourrait avoir, dans certaines circonstances, des conséquences inattendues pour les cadres existants de protection des clients. À cet égard, le principe 14 permet une « autre approche » à sa mise en œuvre dans les territoires où le régime juridique existant offre le même degré de protection des actifs des clients sur les marchés au comptant que l'approche qu'il recommande. Ces régimes juridiques ont pour caractéristique que, si un participant fait défaut, 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 qui fait ou a fait défaut 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 d'appel 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 d'identifier les positions ou les actifs des clients de ses participants.

Dans le cas particulier de certaines CC du marché au comptant (par exemple le service de règlement net continu (le « RNC ») de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (CDS)), une fois que la compensation et la novation ont eu lieu, la CC n'est pas en mesure de suivre directement les positions des clients. Pour qu'elles puissent le faire, il faudrait modifier fondamentalement le fonctionnement et peut-être même l'efficacité de ces CC, et remanier la structure de marché dans son ensemble. Il se pourrait donc que les exigences prévues par le principe 14 ne soient pas appropriées à certains marchés au comptant.

Compte tenu de notre volonté de mettre en application les normes énoncées dans le Rapport PIMF, des exigences prévues par le principe 14 et de la possibilité d'une autre approche pour les marchés au comptant, nous souhaitons recueillir des commentaires précisés sur la manière appropriée d'appliquer le principe 14. Dans sa version actuelle, l'article 3.14 du projet de Règlement exige que toutes les CC se conforment aux normes de base prévues par le principe 14. Toutefois, nous sommes pour le moment d'avis que l'autre approche est appropriée à certaines CC du marché au comptant. Voir l'article 3.14 de l'Instruction générale, selon lequel l'Autorité est d'avis qu'elle pourrait accorder une dispense de l'application des obligations

---

participant peut déposer auprès de la CC le total de la marge requise à partir du compte collectif, sans tenir compte du client à qui appartient la sûreté. Toutefois, chaque participant serait tenu d'informer quotidiennement la CC des droits et obligations attribuables à chaque client. Selon ce modèle, en cas de défaut d'un participant, chaque client non défaillant est protégé contre les pertes sur les positions des autres clients, mais assume certains risques de perte découlant du placement des sûretés mises en commun (risque d'investissement). La CC pourrait disposer des sûretés des clients défaillants, jusqu'à concurrence de la valeur correspondant à la marge qu'ils doivent déposer, mais ne pourrait pas disposer de celles des clients non défaillants.

<sup>7</sup> Le risque lié aux autres clients s'entend, à l'égard d'un client d'un participant d'une CC, du risque qu'un autre client du même participant fasse défaut et génère une perte qui dépasse à la fois le montant de la sûreté sous-jacente aux positions du client qui a fait défaut et les ressources disponibles du participant.

énoncées à l'article 3.14 du Règlement à une CC pouvant se prévaloir de l'autre approche qui lui en fait la demande.

**Question 2 :** *Acceptez-vous le libellé actuel de l'article 3.14 du Règlement, selon lequel toutes les CC doivent respecter intégralement le principe 14 (sans renvoi à l'autre approche), et le fait d'accorder des dispenses au cas par cas aux CC auxquelles l'autre approche est appropriée?*

**Question 3 :** *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?*

**c) Délai de deux heures pour la reprise du fonctionnement des systèmes d'information essentiels**

Conformément à la disposition *i* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 12 de l'article 3.17 du Règlement, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit élaborer et maintenir un plan de continuité d'activité raisonnable qui est conçu pour veiller à ce que les systèmes de technologie de l'information essentiels puissent reprendre leur fonctionnement dans les deux heures qui suivent une perturbation. Cette disposition est conforme à la norme du CSPR et de l'OICV énoncée au principe 17. Le délai de deux heures commence à courir dès la survenance de la perturbation. Bien que l'objectif d'un délai de reprise de deux heures à compter de la survenance d'une perturbation semble de plus en plus s'imposer pour les IMF, certains sont plutôt d'avis que le délai de reprise de deux heures ne devrait commencer à courir qu'après la déclaration du « sinistre » par la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement. Nous sommes conscients que, à l'heure actuelle, le délai de deux heures pour la reprise des opérations après la survenance d'une perturbation puisse poser certaines difficultés d'ordre opérationnel à certaines chambres de compensation et à certains dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement. Toutefois, nous croyons qu'une chambre de compensation reconnue qui fournit les services d'une CC, d'un DCT ou d'un SR ou un dépositaire central de titres ou système de règlement reconnu devrait maintenir un plan de continuité d'activité raisonnable qui soit conçu de manière à respecter le délai de reprise de deux heures, conformément à l'objectif qui tend à s'imposer dans le domaine.

**Question 4 :** *Quelles capacités doit actuellement avoir une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement afin de respecter le délai de deux heures à compter de la perturbation pour rétablir et reprendre le fonctionnement des systèmes et des processus essentiels, et de quels moyens devra-t-il disposer pour le faire? Les objectifs de délai de reprise devraient-ils varier en fonction de l'importance des marchés?*

**d) Dispositifs à plusieurs niveaux de participation**

Les dispositifs à plusieurs niveaux de participation sont régis par l'article 3.19 du Règlement. Il y a dispositif à plusieurs niveaux de participation quand des établissements (participants indirects) passent par d'autres établissements qui sont des participants directs d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement pour utiliser ses services. Les rapports de dépendance et les expositions aux risques (risques de crédit, de liquidité et opérationnel) inhérents à ces dispositifs peuvent présenter des risques pour la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement et leur bon fonctionnement ainsi que pour leurs participants et les marchés financiers en général. Ces risques sont le plus susceptibles d'être importants lorsque les activités des participants indirects passant par la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement constituent une proportion significative du total de ses activités ou sont volumineuses par rapport à celles du

participant direct par lequel ces participants indirects accèdent aux services de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement.

**Question 5 :** *Dans quelle mesure une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement peut-il identifier un participant indirect et collecter des informations à son sujet?*

**Question 6 :** *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?*

**Question 7 :** *De quelle manière une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement peut-il s'y prendre pour bien gérer les risques découlant des dispositifs à plusieurs niveaux de participation?*

**e) Dates d'entrée en vigueur et dispositions transitoires**

Selon l'issue et le calendrier du processus d'élaboration réglementaire, nous pourrions proposer que l'approbation du Règlement dans sa forme définitive ait lieu au printemps 2014. Ainsi, nous nous attendons à ce que le Règlement entre en vigueur au plus tard le 30 juin 2014. Toutefois, les principes énoncés dans le Rapport PIMF représentent un resserrement important des normes du CSPR et de l'OICV antérieurement applicables aux DCT, aux systèmes de règlement de titres et aux CC. Nous sommes conscients que les chambres de compensation, les dépositaires centraux de titres et les systèmes de règlement auront besoin de temps pour mettre en œuvre les nouvelles normes sur les plans financier et opérationnel. Par conséquent, nous prévoyons de plus longues périodes de transition pour la mise en œuvre de certaines dispositions du Règlement. Nous proposons l'entrée en vigueur progressive des articles suivants du Règlement :

- articles 3.4 (Risque de crédit), 3.5 (Sûretés), 3.6 (Appels de marge) et 3.7 (Risque de liquidité) : entrée en vigueur le 31 mars 2015, soit 9 mois après le 30 juin 2014;
- sous-paragraphes *b* à *d* du paragraphe 3 de l'article 3.3 (Cadre de gestion intégrée des risques : obligations relatives aux plans de redressement, de cessation ordonnée des activités ou de résolution) et paragraphe 3 de l'article 3.15 (Risque d'activité : maintien et mise en œuvre d'un plan de redressement et de cessation ordonnée des activités) : entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2016, soit 18 mois après le 30 juin 2014;
- article 3.14 (Ségrégation et portabilité) : même date d'entrée en vigueur qu'un projet de règlement fondé sur le modèle de règlement des ACVM (dans l'hypothèse où la mise en œuvre du modèle de règlement des ACVM aura lieu après celle du Règlement);
- disposition *i* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 12 de l'article 3.17 (Risque opérationnel : reprise du fonctionnement des systèmes de TI essentiels dans les deux heures qui suivent une perturbation) : entrée en vigueur le 30 juin 2015, soit 12 mois après le 30 juin 2014;
- article 3.19 (Dispositifs à plusieurs niveaux de participation) : entrée en vigueur le 30 juin 2015, soit 12 mois après le 30 juin 2014.

**Question 8 :** *À votre avis, les périodes de transition indiquées ci-dessus sont-elles appropriées? Si vous répondez « oui », veuillez motiver votre réponse. Si vous répondez « non », veuillez indiquer quelles autres périodes de transition constitueraient un compromis acceptable entre le délai de mise en œuvre des PIMF prévu par le CSPR et l'OICV et un délai qui serait réaliste pour nos marchés?*

## **V. PUBLICATION DE RÈGLEMENTS SIMILAIRES DANS D'AUTRES TERRITOIRES ET COORDINATION PAR LE GROUPE DE COORDINATION DES PIMF**

### **a) Publication de règlements similaires dans d'autres territoires**

Selon l'information dont dispose l'Autorité, la CVMO et la Commission des valeurs mobilières du Manitoba ont l'intention de publier simultanément un règlement similaire pour l'essentiel au Règlement et à l'Instruction générale. Le personnel de la BCSC, de l'Alberta Securities Commission, de la Saskatchewan Financial Services Commission, de la Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau Brunswick) et de la Nova Scotia Securities Commission nous a également fait part de son intention d'élaborer et de publier un instrument d'application multilatérale identique pour l'essentiel au Règlement et à l'Instruction générale.

### **b) Groupe de coordination des PIMF**

Le Rapport PIMF précise que les autorités compétentes (y compris les banques centrales et les autorités de réglementation des marchés) devraient intégrer les PIMF dans leur cadre juridique et réglementaire et dans leurs activités de surveillance dès que possible. Ces autorités devraient également coopérer les unes avec les autres afin de se soutenir mutuellement dans l'accomplissement de leurs mandats respectifs en matière de régulation, de contrôle ou de surveillance des IMF. C'est dans cet esprit que, dans le cadre du Groupe de coordination des PIMF, nous coopérons avec le personnel de la CVMO, de la BCSC et de la BdC à la coordination de la mise en œuvre des nouvelles normes du CSPR et de l'OICV au Canada.

La BdC a adopté les PIMF comme exigences minimales pour les systèmes de compensation et de règlement qu'elle désigne d'importance systémique aux termes de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* (Canada). En outre, l'Autorité, la BCSC, la BdC et la CVMO ont l'intention de coordonner un processus de consultation avec l'Autorité au sujet des indications supplémentaires conjointes présentées dans l'Instruction générale, notamment au sujet de la durée de la consultation et du traitement des commentaires reçus du public.

Nous poursuivrons notre collaboration avec les autres autorités canadiennes, dans le cadre du Groupe de coordination des PIMF, afin d'élaborer les nouvelles indications qui pourraient se révéler nécessaires à la suite de la mise en œuvre des PIMF au Canada. De nouvelles indications seront nécessaires dans des domaines qui sont encore à l'étude au niveau international (par exemple, les plans de redressement et de résolution, le niveau d'information à communiquer) ou dans des domaines qui prêtent à différentes interprétations (par exemple, le risque de liquidité).

## **VI. SOLUTIONS DE RECHANGE AUX TEXTES ENVISAGÉS**

Bon nombre des dispositions du Règlement sont grandement inspirées des normes du CSPR et de l'OICV énoncées dans le Rapport PIMF. L'Autorité a envisagé, comme solution de rechange globale, de publier les normes du CSPR et de l'OICV énoncées dans le Rapport PIMF dans une instruction générale ou de les inclure au cas par cas en tant que modalités d'une décision de reconnaissance des chambres de compensation, des dépositaires centraux de titres et des systèmes de règlement. L'Autorité a décidé d'écarter ces options, étant d'avis que les normes PIMF devraient être intégrées dans un règlement pour assurer la transparence des obligations applicables aux chambres de compensation, aux dépositaires centraux de titres et aux systèmes de règlement et leur application systématique à toutes les chambres de compensation reconnues agissant comme CC, DCT ou SR, ainsi qu'à tous les dépositaires centraux de titres et les systèmes de règlement reconnus qui exercent des activités au Québec.

## VII. DOCUMENTS NON PUBLIÉS

Dans la formulation des projets de Règlement et d'Instruction générale, l'Autorité ne s'en est remis à aucune étude, à aucun rapport ni à aucun autre document non publiés.

## VIII. COÛTS ET AVANTAGES PRÉVUS

Le projet de Règlement a pour but d'étoffer le cadre réglementaire des chambres de compensation, des dépositaires centraux de titres et des systèmes de règlement reconnus. Ce cadre réglementaire favorisera le respect continu des obligations de la législation québécoise en valeurs mobilières. En outre, le Règlement assurera l'harmonisation et le respect des normes internationales minimales applicables aux chambres de compensation, aux dépositaires centraux de titres et aux systèmes de règlement. L'Autorité est d'avis que ces obligations aideront à rendre leurs activités résilientes et efficaces ainsi qu'à promouvoir une transparence qui accroîtra la confiance des participants au marché dans la capacité des chambres de compensation, des dépositaires centraux de titres et des systèmes de règlement de servir de mécanisme efficace et financièrement stable de compensation, de dépôt et de règlement et dans leur capacité à faciliter la formation de capital.

L'Autorité s'attend à ce que l'établissement du cadre réglementaire proposé augmente la confiance dans le marché et soit avantageux pour les participants au marché. Grâce au Règlement, les chambres de compensation, les dépositaires centraux de titres et les systèmes de règlement pourraient être en meilleure position pour résister à la volatilité des marchés et pour s'adapter à leur évolution et aux avancées technologiques. L'établissement de règles compatibles avec les pratiques et les normes internationales actuelles constitue un bon point de départ pour la promotion de saines pratiques de gestion des risques.

## IX. CONSULTATION

Veillez présenter vos commentaires écrits au plus tard le **19 mars 2014**. Si vous n'envoyez pas vos commentaires par courriel, veuillez également les transmettre sur support électronique (en format Windows, Microsoft Word). **Veillez adresser vos commentaires à l'adresse suivante :**

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

Veillez prendre note que les commentaires reçus seront rendus publics et présentés au [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca) et au [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca). Il se peut donc que certains de vos renseignements personnels, tels que votre adresse électronique et votre adresse postale, soient affichés sur les sites Web. Vous êtes donc invités à ne pas inclure de renseignements de nature personnelle directement dans les commentaires destinés à être publiés. Il est important que vous indiquiez au nom de qui vous faites vos commentaires.

En outre, **les commentaires portant expressément sur les indications supplémentaires élaborées conjointement par les autorités canadiennes (présentées en encadré dans l'Instruction générale) doivent également être communiqués au groupe de coordination des PIMF, par l'entremise des personnes suivantes :**

Banque du Canada :  
Courriel : [PIMF-consultation@bankofcanada.ca](mailto:PIMF-consultation@bankofcanada.ca)

British Columbia Securities Commission :  
Doug MacKay

Manager, Market and SRO Oversight  
Courriel : [dmackay@bcsc.bc.ca](mailto:dmackay@bcsc.bc.ca)

The Secretary  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20 Queen Street West  
22<sup>nd</sup> Floor  
Toronto (Ontario) M5H 3S8  
Télec. : 416 593-2318  
[comments@osc.on.ca](mailto:comments@osc.on.ca)

**Pour toute question, prière de vous adresser aux personnes suivantes :**

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

Hélène Francoeur  
Analyste expert, Direction des  
chambres de compensation  
514 395-0337, poste 4327  
Sans frais : 1 877 525-0337  
[helene.francoeur@lautorite.qc.ca](mailto:helene.francoeur@lautorite.qc.ca)

**Le 18 décembre 2013**