

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

CHAPITRE 1 OBSERVATIONS GÉNÉRALES

Introduction

1.1. 1) La présente instruction générale (l'« IG ») présente des indications interprétatives et expose l'avis de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité », ou « nous ») sur divers points relatifs au *Règlement 24-503 sur les obligations relatives aux chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement* (le « Règlement ») et à la législation en valeurs mobilières connexe.

2) Exception faite du chapitre 1, la numérotation des chapitres, des articles et des paragraphes de la présente IG correspond à celle du Règlement. Toute indication concernant un chapitre figure immédiatement après son intitulé. En l'absence d'indication sur un chapitre, un article ou un paragraphe, la numérotation passe à la disposition suivante qui fait l'objet d'indications. Les chapitres 2 et 3 contiennent chacun des commentaires introductifs relatifs aux indications données dans le chapitre (se reporter aux articles 2.0 et 3.0). Le chapitre 3 contient également des indications supplémentaires figurant dans des encadrés, qui ont été élaborées conjointement par les autorités canadiennes.

3) Sauf disposition contraire, les chapitres, articles, paragraphes, sous-paragraphes ou définitions mentionnés dans la présente IG renvoient aux parties correspondantes du Règlement.

Contexte

1.2. 1) L'article 169 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (chapitre V-1.1), dans sa version modifiée, interdit aux chambres de compensation, aux dépositaires centraux de titres et aux systèmes de règlement (« SR »)¹ d'exercer des activités au Québec sans être reconnus comme tels par l'Autorité ou dispensés de cette obligation de reconnaissance. De même, l'article 12 de la *Loi sur les instruments dérivés* (chapitre I-14.01) interdit aux chambres de compensation et aux systèmes de règlement d'exercer des activités sans être reconnus comme tels.

2) Le Règlement énonce certaines obligations relatives au processus de demande de reconnaissance d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement ou de demande de dispense d'une telle reconnaissance. La présente IG donne des indications sur l'approche réglementaire adoptée par l'Autorité relativement à cette demande. Le Règlement énonce également les obligations continues applicables aux chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement reconnus, lesquelles s'inspirent grandement des normes internationales élaborées conjointement par le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement et le conseil de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (les « principes du CSPR et de l'OICV ») applicables aux infrastructures de marchés financiers (les « IMF »)².

3) Les principes du CSPR et de l'OICV sont des normes minimales internationales pour les systèmes de paiement d'importance systémique, les dépositaires centraux de titres (« DCT »), les systèmes de règlement de titres (« SRT ») et les référentiels centraux (« RC »), collectivement appelés les IMF. Les principes du CSPR et l'OICV harmonisent et, s'il y a lieu, renforcent les normes internationales antérieures pour

¹ La *Loi sur les valeurs mobilières* et la *Loi sur les instruments dérivés* du Québec utilisent l'expression « système de règlement ». Voir la définition de cette expression à l'article 1.1 du Règlement.

² Voir le rapport du CSPR et de l'OICV intitulé *Principes pour les infrastructures de marchés financiers*, publié en avril 2012, sur le site Web de la Banque des règlements internationaux (www.bis.org) et sur le site Web de l'OICV (www.oicv.org).

les IMF³. Le chapitre 3 du Règlement intègre ces principes qui s'appliquent aux entités qui correspondent à la définition de « chambre de compensation » prévue par la législation en valeurs mobilières et qui agissent comme CC, DCT et SR ou qui fournissent des services de telles entités ainsi qu'aux entités qui exercent l'activité de dépositaire central de titres ou de système de règlement et qui sont reconnues par l'Autorité pour ces services et activités.

Définitions et interprétation

1.3. 1) À moins qu'ils ne soient définis autrement à l'article 1.1 du Règlement ou au paragraphe 3 de l'article 1.3 ci-après, les termes utilisés dans le Règlement et la présente IG ont le sens qui leur est attribué dans le Règlement ou dans la législation en valeurs mobilières, y compris dans le *Règlement 14-101 sur les définitions* (chapitre V-1.1, r. 3) et le *Règlement 14-501Q sur les définitions* (chapitre V-1.1, r. 4).

2) En ce qui a trait aux termes définis à l'article 1.1 du Règlement, il est entendu que :

a) l'objet d'une « limite de concentration » est d'aider une chambre de compensation à éviter de détenir de manière concentrée certains actifs à titre de sûretés lorsque cela peut porter significativement atteinte à sa capacité de liquider ces actifs sans produire d'effets négatifs significatifs sur les prix;

b) une « décote », appliquée à une sûreté qu'une chambre de compensation ou un système de règlement reçoit pour gérer son risque de crédit, est une mesure de contrôle que la chambre de compensation ou le système de règlement utilise pour se protéger des pertes résultant de la baisse de la valeur de cette sûreté au cas où la chambre de compensation devrait la liquider.

3) Les définitions qui suivent s'appliquent à la présente IG,

« autorités canadiennes » : la Banque du Canada et les autorités en valeurs mobilières du Canada compétentes qui disposent d'un pouvoir de réglementation sur les chambres de compensation⁴;

« CSPR » : le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement de la Banque des règlements internationaux;

« IMF » : les infrastructures de marchés financiers que le Rapport PIMF désigne comme suit : les systèmes de paiement, les DCT, les SR, les CC et les RC;

« OICV » : le conseil de l'Organisation internationale des commissions de valeurs;

« principe » : à moins que le contexte ne commande une autre interprétation, un principe faisant partie des principes du CSPR et de l'OICV, tels qu'ils sont présentés dans le Rapport PIMF;

« Rapport PIMF » le rapport d'avril 2012 intitulé *Principes pour les infrastructures de marché* publié par le CSPR et l'OICV, qui contient les principes du CSPR et de l'OICV.

³ Voir (i) le rapport du CSPR intitulé *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*, publié en 2001; (ii) le rapport du CSPR et de l'OICV intitulé *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres*, publié en 2001 (avec le rapport du CSPR et de l'OICV intitulé *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres : méthodologie d'évaluation*, publié en 2002); et (iii) le rapport du CSPR et de l'OICV intitulé *Recommandations pour les contreparties centrales*, publié en 2004. Tous ces rapports peuvent être consultés sur le site Web de la Banque des règlements internationaux (www.bis.org). Les rapports du CSPR et de l'OICV sont également disponibles sur le site Web de l'OICV (www.oicv.org).

⁴ Actuellement, les autorités canadiennes sont la Banque du Canada, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, la British Columbia Securities Commission et l'Autorité.

Champ d'application

1.4. 1) Le paragraphe 1 de l'article 1.4 du Règlement précise que, à moins que le contexte ne commande une autre interprétation, le chapitre 3 du Règlement s'applique à une chambre de compensation reconnue qui agit comme CC, DCT ou SR ou qui fournit les services d'une telle entité. Une chambre de compensation de valeurs mobilières peut être une CC, un DCT ou un SR. Si elle agit comme DCT ou SR ou fournit les services d'une telle entité, elle doit aussi être reconnue à ce titre pour exercer ces activités au Québec en vertu de l'article 169 de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Le dépositaire central de titres ou le système de règlement qui exerce des activités séparément d'une chambre de compensation doit être reconnu distinctement de celle-ci comme DCT ou SR. L'expression « chambre de compensation » est définie à l'article 3 de la *Loi sur les instruments dérivés* 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. Une chambre de compensation de dérivés est habituellement une CC qui agit comme SR ou qui fournit les services d'une telle entité. Elle peut également être reconnue comme SR pour exercer ses activités au Québec en vertu de l'article 12 de la *Loi sur les instruments dérivés*. Les termes CC, DCT et SR sont définis à l'article 1.1 du Règlement. Les systèmes de paiement et les RC ne sont pas des chambres de compensation et ne sont donc pas visées par le Règlement.

L'Autorité souligne le fait que, bien que le chapitre 3 s'applique à une chambre de compensation reconnue qui agit comme CC, DCT ou SR ou qui fournit les services d'une telle entité, à un dépositaire central de titres reconnu et à un système de règlement reconnu, les activités d'une chambre de compensation de valeurs mobilières, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement sont larges et peuvent inclure certaines fonctions qui ne sont pas nécessairement celles d'une CC, d'un DCT ou d'un SR.

2) Dans leur libellé actuel, les dispositions sur la ségrégation et la portabilité prévues à l'article 3.14 du Règlement s'appliquent à toutes les CC qui desservent le marché au comptant ou les marchés de dérivés, qu'il s'agisse de produits boursiers ou de gré à gré. En février 2012, le Comité des Autorités canadiennes en valeurs mobilières sur les dérivés a publié le *Document de consultation 91-404 Dérivés : Séparation et transférabilité dans la compensation des dérivés de gré à gré*. Il élabore actuellement un modèle de règlement provincial sur la compensation et la protection des sûretés et des positions des clients qui mettrait en œuvre certaines des recommandations formulées dans ce document de consultation conformément au principe 14 sur la ségrégation et la portabilité. Par conséquent, la chambre de compensation qui agit comme CC pour compenser et régler les opérations sur dérivés de gré à gré pourrait être assujettie non seulement au Règlement, mais aussi à un règlement provincial fondé sur le modèle de règlement provincial sur la compensation et la protection des sûretés des clients. En l'occurrence, les dispositions de ce règlement qui s'appliquent aux opérations sur dérivés de gré à gré auraient préséance sur certaines dispositions du chapitre 3 du Règlement.

Les expressions « dérivé » et « dérivé de gré à gré » sont définies en terme généraux à l'article 3 de la *Loi sur les instruments dérivés*, mais l'article 6 de cette loi exclut certains instruments de son champ d'application et prévoit que tout autre instrument déterminé par règlement peut également en être exclu.

CHAPITRE 2

RECONNAISSANCE DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DÉPOSITAIRES CENTRAUX DE TITRES ET SYSTÈMES DE RÈGLEMENT OU DISPENSE D'UNE TELLE RECONNAISSANCE

Cadre réglementaire applicable à la reconnaissance des chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement ou à la dispense d'une telle reconnaissance

2.0. 1) Le chapitre 2 du Règlement régit le processus de demande de reconnaissance d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un

système de règlement qui souhaite exercer ses activités au Québec, ou de demande de dispense d'une telle reconnaissance.

Reconnaissance d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement

2) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement qui souhaite exercer ses activités au Québec est tenu de demander soit une reconnaissance, soit une dispense de reconnaissance en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* ou de la *Loi sur les instruments dérivés*. En règle générale, l'Autorité considère qu'une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement qui est d'importance systémique pour les marchés financiers du Québec (« importance systémique locale ») ou qui n'est pas assujéti à la réglementation d'un autre organisme de réglementation, doit être reconnu. Le fait d'être reconnu par l'Autorité signifie que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement serait assujéti au chapitre 3 du Règlement, si la chambre de compensation agit comme CC, DCT ou SR ou offre les services de telles entités, ou si le dépositaire central de titres ou le système de règlement exerce ses activités distinctement d'une chambre de compensation. Voir également le paragraphe 1 de l'article 1.4 de la présente IG.

3) Pour l'application du Règlement et de la présente IG, l'Autorité peut déterminer l'importance systémique locale d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement pour les marchés financiers du Québec en tenant compte des facteurs suivants : la valeur et le volume des transactions que l'entité traite, compense et règle; l'exposition de l'entité aux risques de ses participants; la complexité de l'entité; et le rôle central que joue l'entité dans le marché, sa substituabilité, ses relations, ses interdépendances et ses interactions.

4) En ce qui a trait à la valeur et au volume des transactions traitées, déposées, compensées ou réglées par un candidat, l'Autorité peut prendre en compte les valeurs monétaires et les volumes agrégés actuels de ces transactions, ainsi que du potentiel de croissance de l'entité. Les expositions aux risques, tant de crédit que de liquidité, peuvent également être prises en compte. De plus, l'Autorité peut examiner la nature et la complexité de l'entité, en se fondant sur une analyse des divers produits qu'elle traite, compense ou règle. Enfin, l'Autorité peut évaluer le rôle central que joue l'entité ou son importance pour le ou les marchés particuliers qu'elle sert en se fondant sur le degré de soutien essentiel qu'elle apporte à ces marchés ou sur l'ampleur de l'incidence de son échec ou de son disfonctionnement sur ces marchés.

5) Aucun des facteurs décrits ci-dessus n'aura, individuellement, un effet déterminant sur l'évaluation de l'importance systémique. En outre, cette liste de facteurs n'est pas exhaustive. L'Autorité se réserve la faculté de prendre en compte des facteurs quantitatifs et qualitatifs supplémentaires qu'elle juge pertinents et appropriés. Ces facteurs supplémentaires peuvent être fondés sur les caractéristiques de l'entité dont le dossier est examiné, comme la nature de ses opérations, sa structure organisationnelle ou son modèle d'affaires.

Dispense de reconnaissance

6) Selon les circonstances, l'Autorité peut accorder à une chambre de compensation, à un dépositaire central de titres ou à un système de règlement une dispense de reconnaissance sous réserve de modalités et de conditions appropriées, s'il n'est pas considéré comme d'importance systémique locale ou ne présente pas autrement un risque significatif pour les marchés financiers du Québec. Dans ces cas, l'Autorité pourrait également imposer des modalités et des conditions généralement analogues à certaines obligations prévues dans le chapitre 3 du Règlement. En outre, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement établi à l'extérieur du Québec qui exerce ou qui a l'intention d'exercer ses activités dans la province serait en général tenu de demander soit une reconnaissance soit une dispense de

reconnaissance⁵. Nous reconnaissons, toutefois, qu'une telle entité peut déjà être assujettie à un régime réglementaire dans sa juridiction d'origine. En conséquence, une réglementation exhaustive risque de faire double emploi et être inefficace si elle s'ajoute à la réglementation de la juridiction d'origine. L'Autorité pourrait donc dispenser la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement de l'obligation de reconnaissance. Dans la plupart des cas, la dispense serait assujettie à certaines modalités et conditions, notamment des obligations d'information. Si le régime réglementaire de la juridiction d'origine de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement n'est pas comparable à celui du Québec, l'Autorité pourrait également juger nécessaire d'imposer des obligations supplémentaires.

Demande et premier dépôt d'information

2.1. Les formalités de demande tant de la reconnaissance que de la dispense de reconnaissance en tant que chambre de compensation, dépositaire central de titres ou système de règlement sont similaires. L'entité qui présente la demande de reconnaissance ou de dispense de cette reconnaissance sera habituellement l'entité qui exploite le mécanisme ou qui exerce les fonctions de chambre de compensation, de dépositaire central de titres ou de système de règlement, au sens attribué à ces termes dans la *Loi sur les instruments dérivés* et dans le Règlement. Si le candidat possède et exploite plusieurs mécanismes ou exerce plus d'une fonction (p. ex. les fonctions de CC, de DCT et de SR), il peut choisir de ne déposer qu'un seul dossier de demande pour l'ensemble de ces mécanismes ou de ces fonctions ou de déposer des dossiers de demande distincts pour chacun d'entre eux.

Une demande de reconnaissance ou une demande de dispense de cette obligation nécessite la préparation de la documentation appropriée. Cette documentation comprendra un dossier de demande comprenant le dernier document intitulé Cadre d'information du CSPR et de l'OICV pour les infrastructures de marchés financiers⁶ rempli par le candidat, suffisamment d'information démontrant que le candidat respecte la législation en valeurs mobilières et toute information supplémentaire démontrant qu'il est dans l'intérêt public que l'Autorité reconnaisse le candidat en tant que chambre de compensation, dépositaire central de titres ou système de règlement ou qu'elle l'en dispense en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* ou de la *Loi sur les instruments dérivés*. Les diverses pièces au dossier de demande doivent présenter une description détaillée de l'historique, des activités et de la structure réglementaire (le cas échéant) ainsi que des activités commerciales de l'entité. Une chambre de compensation qui agit comme CC, DCT ou SR ou qui fournit les services d'une telle entité, un dépositaire central de titres ou un système de règlement doit démontrer comment il se conforme aux obligations prévues au chapitre 3 du Règlement ou, si le candidat a son siège ou son bureau principal à l'extérieur du Québec, de quelle manière l'entité se conforme à des obligations qui sont substantiellement similaires à celles énoncées au chapitre 3 du Règlement et dans la législation en valeurs mobilières. Un candidat établi à l'extérieur du Québec doit également présenter une description détaillée du régime réglementaire de sa juridiction d'origine et des obligations réglementaires qui sont imposées à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement dans sa juridiction d'origine, ainsi que l'attestation et l'avis juridique exigés aux termes du paragraphe 2 de l'article 2.1 du Règlement.

Si des éléments d'information spécifiques du document intitulé Cadre d'information du CSPR et de l'OICV pour les infrastructures de marchés financiers ne sont pas pertinents pour un candidat en raison de la nature ou de l'envergure de ses activités en tant que chambre de compensation, dépositaire central de titres ou système de règlement, de sa

⁵ Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement qui offre de fournir ses services ou ses installations à une personne résidant au Québec serait considéré comme exerçant ses activités au Québec.

⁶ Le document intitulé Cadre d'information du CSPR et de l'OICV pour les infrastructures de marchés financiers, au sens attribué à ce terme à l'article 1.1 du Règlement, nécessite l'utilisation du *FMI Disclosure Template* qui se trouve à l'annexe A des *Principes pour les infrastructures de marchés financiers : Cadre d'information et méthodologies d'évaluation* publiés en décembre 2012. Ces documents peuvent être consultés sur le site Web de la Banque des règlements internationaux (www.bis.org) et sur le site Web de l'OICV (www.oicv.org).

structure, des produits qu'il compense, dépose ou règle, ou de son cadre réglementaire, le candidat doit en expliquer le motif de façon raisonnablement détaillée dans sa demande.

Le dossier de demande déposé par un candidat en vertu du Règlement demeurera généralement confidentiel en conformité avec la législation en valeurs mobilières, mais la demande de reconnaissance ou de dispense de reconnaissance sera rendue publique. L'Autorité peut, si elle estime que cette décision est conforme à l'intérêt public, exiger que le candidat rende public un résumé de l'information contenue dans son dossier de demande. Sinon, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut rendre publiques ses réponses au document intitulé Cadre d'information du CSPR et de l'OICV pour les infrastructures de marchés financiers.

Changements significatifs et autres modifications de l'information

2.2. 2) Aux termes du paragraphe 2 de l'article 2.2 du Règlement, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu ne doit mettre en œuvre aucun « changement significatif », au sens attribué à ce terme au paragraphe 1, sans avoir préalablement obtenu l'approbation écrite de le faire, sauf disposition contraire du « protocole d'avis et d'approbation »⁷ ou de l'article 22 de la *Loi sur les instruments dérivés*, selon le cas. Au Québec, toute modification aux règles de fonctionnement d'une chambre de compensation, et non seulement un changement important ou significatif, est assujettie au processus d'autocertification prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* et l'avis requis doit être déposé auprès de l'Autorité. Sauf en ce qui concerne les modifications aux règles de fonctionnement d'une chambre de compensation ou d'un système de règlement reconnu, les procédures applicables à la communication à l'Autorité d'un changement significatif ainsi qu'à l'examen, à l'approbation et à la publication du changement significatif par l'Autorité seront établies dans le protocole d'avis et d'approbation visé au paragraphe 1 de l'article 2.2 du Règlement.

4) L'Autorité considère généralement qu'un changement touchant les droits ou le barème des droits d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement reconnu constitue un changement significatif. Elle reconnaît toutefois que les chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement reconnus peuvent devoir modifier fréquemment leurs droits ou leur barème et avoir à apporter ces modifications rapidement. Pour faciliter ce processus, le paragraphe 4 de l'article 2.2 du Règlement prévoit qu'une entité reconnue peut fournir l'information décrivant le changement apporté aux droits ou au barème dans un délai plus court (soit au moins 30 jours avant la date prévue de la mise en œuvre du changement touchant les droits ou le barème de droits).

Cessation d'activité

2.3. Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu ou dispensé qui entend cesser son activité au Québec, volontairement ou involontairement, doit déposer une Annexe 24-503A2 *Rapport de cessation d'activité* dûment remplie dans les délais impartis.

Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu qui entend cesser son activité au Québec doit également déposer auprès de l'Autorité une demande d'autorisation en vertu de l'article 88 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers* ou de l'article 53 de la *Loi sur les instruments dérivés*. L'Autorité donne l'autorisation aux conditions qu'elle détermine lorsqu'elle estime que l'intérêt des membres de l'organisme et du public est suffisamment protégé.

⁷ La décision de reconnaissance peut également dispenser la chambre de compensation de certaines des obligations d'obtenir une approbation préalable avant de mettre en œuvre un changement significatif.

Identifiants pour les entités juridiques

2.6. L'article 2.6 du Règlement exige qu'une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement qui demande une reconnaissance ou une dispense de reconnaissance s'identifie au moyen d'un identifiant pour les entités juridiques unique (« LEI », abréviation de *legal entity identifier*), pour l'application des obligations concernant la tenue de registres et la communication de l'information prévues par la législation en valeurs mobilières. L'identifiant envisagé serait un LEI établi selon le Système d'identifiant international pour les entités juridiques. Ce système est une initiative entreprise sous l'égide du G20⁸ qui attribuera un code d'identification unique à chacune des contreparties à une opération. Le Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques (« Comité de surveillance réglementaire »), organe de gouvernance sous l'égide du G20, en supervise actuellement la conception et la mise en œuvre.

2) Le « Système d'identifiant international pour les entités juridiques » visé au paragraphe 2 et au sous-paragraphe *a* du paragraphe 4 de l'article 2.6 du Règlement désigne le système proposé sous l'égide du G20 qui deviendra le service public chargé de superviser l'attribution à l'échelle mondiale des identifiants pour les entités juridiques ou contreparties à des opérations.

3) Si le Système d'identifiant international pour les entités juridiques n'est pas disponible lorsqu'une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement est tenu de s'acquitter de ses obligations de tenue de registres ou de communication d'information aux termes de la législation en valeurs mobilières, il doit utiliser un identifiant de remplacement. L'identifiant de remplacement doit être conforme aux normes établies par le Comité de surveillance réglementaire pour les identifiants pré-LEI. Dès que le Système d'identifiant international pour les entités juridiques entrera en fonction, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement ou les membres du même groupe qu'eux devront cesser d'utiliser leur identifiant de remplacement et commencer à fournir leur LEI. Il est possible que les deux identifiants soient identiques.

CHAPITRE 3

OBLIGATIONS CONTINUES APPLICABLES AUX CHAMBRES DE COMPENSATION, DÉPOSITAIRES CENTRAUX DE TITRES ET SYSTÈMES DE RÈGLEMENT RECONNUS

Introduction

3.0. 1) Le chapitre 3 du Règlement énonce les obligations applicables aux chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement reconnus. Les obligations sont principalement tirées des normes internationales minimales applicables aux IMF établies dans le Rapport PIMF. Les principes qui sont applicables aux chambres de compensation qui agissent comme CC, DCT ou SR, ou qui fournissent les services d'une telle entité, ou aux dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement sont adaptés dans les présentes au contexte québécois et canadien.

Rédaction générale et approches interprétatives du chapitre 3 du Règlement et de l'IG

2) Sauf si le contexte exige une autre interprétation, les dispositions du chapitre 3 du Règlement doivent être interprétées d'une manière conforme aux principes fondamentaux pertinents énoncés dans le Rapport PIMF, aux considérations essentielles de chaque principe et aux notes explicatives connexes. À cet égard, et sauf indication contraire, le chapitre 3 du Règlement doit être lu avec le Rapport PIMF. En ce qui concerne les dispositions du Règlement qui ne sont pas fondées sur le Rapport PIMF, des indications supplémentaires sont fournies dans une sous-rubrique pertinente de la présente IG. En

⁸ Visitez le http://www.financialstabilityboard.org/list/fsb_publications/tid_156/index.htm pour de plus amples informations.

outre, lorsque les autorités canadiennes ont élaboré conjointement des indications supplémentaires afin d'expliquer et de clarifier certains aspects de ces nouvelles normes propres au contexte canadien qui ne sont pas abordées dans le Rapport PIMF, ces indications supplémentaires sont insérées dans un encadré distinct dans la présente IG, afin de souligner leur importance.

Les articles suivants du chapitre 3 du Règlement correspondent généralement aux principes suivants du CSPR et de l'OICV.

Article pertinent du Règlement sur la compensation	Principe énoncé dans le Rapport PIMF
3.1 – Cadre juridique	Principe 1 : Base juridique
3.2 – Gouvernance	Principe 2 : Gouvernance
3.3 – Cadre de gestion intégrée des risques	Principe 3 : Cadre de gestion intégrée des risques
3.4 – Risque de crédit	Principe 4 : Risque de crédit
3.5 – Sûretés	Principe 5 : Sûretés
3.6 – Appels de marge	Principe 6 : Appels de marge
3.7 – Risque de liquidité	Principe 7 : Risque de liquidité
3.8 – Caractère définitif du règlement	Principe 8 : Caractère définitif du règlement
3.9 – Règlements espèces	Principe 9 : Règlements espèces
3.10 – Livraisons physiques	Principe 10 : Livraisons physiques
3.11 – Dépositaires centraux de titres	Principe 11 : Dépositaires centraux de titres
3.12 – Systèmes d'échange de valeur	Principe 12 : Systèmes d'échange de valeur
3.13 – Règles et procédures applicables en cas de défaut d'un participant	Principe 13 : Règles et procédures applicables en cas de défaut d'un participant
3.14 – Ségrégation et portabilité	Principe 14 : Ségrégation et portabilité
3.15 – Risque d'activité	Principe 15 : Risque d'activité
3.16 – Risques de conservation et d'investissement	Principe 16 : Risques de conservation et d'investissement
3.17 – Risque opérationnel	Principe 17 : Risque opérationnel
3.18 – Conditions d'accès, de participation et d'application régulière	Principe 18 : Conditions d'accès et de participation
3.19 – Dispositifs à plusieurs niveaux de participation	Principe 19 : Dispositifs à plusieurs niveaux de participation
3.20 – Liens avec d'autres infrastructures de marchés financiers	Principe 20 : Liens entre infrastructures de marchés financiers
3.21 – Efficience et efficacité	Principe 21 : Efficience et efficacité
3.22 – Procédures et normes de communication	Principe 22 : Procédures et normes de communication
3.23 – Transparence	Principe 23 : Communication des règles, procédures clés et données de marché

Dans chaque article du chapitre 3 du Règlement, un ou plusieurs paragraphes établissent un principe de haut niveau applicable à une chambre de compensation, à un dépositaire central de titres ou à un système de règlement reconnu, qui correspond généralement au principe fondamental pertinent énoncé dans le Rapport PIMF. La plupart des articles comprennent également d'autres paragraphes qui visent à énoncer, sans que soit limité le principe général établi dans chaque article, certains aspects détaillés du principe général qui correspondent à une considération essentielle énoncée dans le Rapport PIMF. Dans certains autres cas, des paragraphes supplémentaires énoncent une ou plusieurs obligations précises liées au principe général ou abordent des questions de nature similaire.

La plupart des notes explicatives qui figurent dans le Rapport PIMF sont intégrées dans l'IG. Les notes explicatives du Rapport PIMF analysent l'objectif et la raison d'être de chaque principe et donnent des indications sur la façon dont une norme peut être mise en œuvre. Comme il est indiqué ci-dessus, des indications supplémentaires des autorités canadiennes sont incluses dans des encadrés dans la présente IG.

Cadre juridique

Principe général

3.1. 1) Chaque aspect important des activités d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement devrait avoir une base juridique solide, claire, transparente et valide. Le paragraphe 1 de l'article 3.1 du Règlement stipule qu'une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit établir, mettre en œuvre, maintenir et appliquer des règles, politiques et procédures appropriées en vue d'établir cette base juridique. La solidité de la base juridique régissant les activités d'une entité est cruciale pour sa fiabilité globale. La base juridique définit ou sert de fondement aux parties concernées pour définir les droits et obligations de l'entité, de ses participants et d'autres parties concernées, telles que les clients des participants, les conservateurs, les banques de règlement et les prestataires de services. La plupart des mécanismes de gestion des risques reposent sur des hypothèses concernant la façon et le moment où naissent ces droits et obligations au sein de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement. En conséquence, pour que la gestion des risques soit solide et efficace, la force exécutoire des droits et obligations liés à l'entité et à sa gestion des risques devrait être établie avec un degré de certitude élevé. Si la base juridique des activités et opérations de l'entité est inadéquate, floue ou opaque, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement, ses participants et leurs clients sont susceptibles d'être confrontés à des risques de crédit ou de liquidité imprévus, incertains ou ingérables, qui pourraient également générer ou amplifier des risques systémiques.

La base juridique se compose du cadre juridique et des règles, procédures et contrats de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement. Le cadre juridique se compose de la législation et de la réglementation de nature générale qui régissent, entre autres, la propriété, les contrats, l'insolvabilité, les entreprises, les titres, le secteur bancaire, les sûretés et la responsabilité. Dans certains cas, le cadre juridique qui régit la concurrence ainsi que la protection des consommateurs et des investisseurs peut, lui aussi, entrer en ligne de compte. Parmi les lois et les réglementations qui régissent spécifiquement les activités de l'entité figurent notamment les dispositions concernant l'autorisation, la régulation, le contrôle et la surveillance, les droits et intérêts sur les instruments financiers, le caractère définitif du règlement, la compensation, l'immobilisation et la dématérialisation des titres, les mécanismes relatifs aux systèmes d'échange de valeur, les mécanismes relatifs aux dépôts de garanties (dont les accords de marges), les procédures applicables en cas de défaut et la résolution de la faillite de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement. L'entité devrait établir des règles, procédures et contrats qui soient clairs, compréhensibles et conformes au cadre juridique et qui confèrent un degré de certitude élevé sur le plan juridique. L'entité devrait aussi déterminer si ses droits et obligations, ceux de ses participants et, le cas échéant, d'autres parties, tels qu'ils sont énoncés dans ses règles, procédures et contrats, sont conformes aux normes du secteur et aux protocoles de marché concernés.

Règles circonstanciées et exécutoires

2) Le paragraphe 2 de l'article 3.1 du Règlement énonce l'obligation selon laquelle les règles, les procédures et les contrats connexes de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doivent être clairs et circonstanciés.

a) L'obligation prévue au sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 3.1 du Règlement prévoit une documentation explicative qui doit être rédigée dans des termes simples, afin que les participants (et, le cas échéant, leurs clients) puissent bien comprendre la configuration et le fonctionnement du système, leurs droits et leurs obligations, ainsi que les risques, commissions et autres coûts importants liés à leur participation au système.

d) Les règles, les procédures et les contrats connexes doivent également être exécutoires au Québec. La base juridique devrait, en particulier, conforter la force exécutoire des règles et procédures auxquelles la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement recourt si un participant est défaillant ou insolvable, et tout particulièrement pour transférer et liquider les actifs ou positions d'un participant direct ou indirect.

e) Le sous-paragraphe e du paragraphe 2 de l'article 3.1 du Règlement stipule que les règles, les procédures et les contrats connexes de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doivent être établis avec un degré de certitude raisonnable, que les mesures prises en vertu de ces règles et procédures ne seront pas invalidées ni annulées, et que leur mise en œuvre ne sera pas différée. Par exemple, toute ambiguïté quant à la force exécutoire des procédures qui facilitent la mise en œuvre des plans de continuité d'exploitation ou de liquidation ordonnée des activités de l'entité, ou la résolution de la faillite de celle-ci, pourrait retarder l'adoption de mesures par elle ou par les autorités compétentes, et peut-être l'empêcher ou empêcher les autorités compétentes de prendre des mesures appropriées, ce qui accroîtrait le risque de perturbation des services essentiels fournis par l'entité ou de cessation ordonnée de ses activités. Dans le cas où la cessation des activités ou la résolution de la faillite de l'entité est en cours, la base juridique devrait soutenir les décisions ou les mesures concernant la cessation des activités, la compensation par liquidation, le transfert des positions espèces et titres de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement ou le transfert de la totalité ou d'une partie des droits et obligations tel que prévu dans un accord régissant la relation avec une nouvelle entité.

Base juridique clairement exposée

3) La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait être à même d'explicitier la base juridique de ses activités aux autorités compétentes, à ses participants et, s'il y a lieu, aux clients des participants, de manière claire et compréhensible. L'une des approches recommandées pour explicitier la base juridique régissant chaque aspect important des activités de l'entité consiste à obtenir auprès de juristes des avis ou analyses argumentés et indépendants. Ces avis ou analyses devraient, dans la mesure du possible, confirmer le caractère exécutable des règles et procédures de l'entité, et devraient impérativement justifier leurs conclusions. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait envisager de diffuser ces avis et analyses de juristes auprès de ses participants, afin de promouvoir la confiance et favoriser la transparence du système. De plus, l'entité devrait chercher à s'assurer que ses activités sont conformes à la base juridique dans toutes les juridictions concernées. Au nombre de ces juridictions pourraient figurer a) celles où l'entité opère (notamment via des chambres de compensation, des dépositaires centraux de titres ou des systèmes de règlement liés), b) celles où ses participants sont enregistrés, implantés ou y mènent toute autre activité aux fins de leur participation, c) celles où les sûretés sont situées ou détenues et d) celles mentionnées dans les contrats concernés

Conflits de lois

4) Il peut survenir un risque juridique dû à un conflit de lois si la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement relève ou est raisonnablement susceptible de relever de la législation de plusieurs autres juridictions (par exemple, s'il accepte des participants établis dans ces juridictions, si des actifs sont détenus dans plusieurs juridictions ou s'il opère dans plusieurs juridictions). Dans ces cas, aux termes du paragraphe 4 de l'article 3.1 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit identifier et analyser les conflits de lois potentiels et s'assurer que ses politiques et procédures sont conçues de manière à atténuer ce risque. Par exemple, les règles régissant ses activités devraient indiquer clairement quel est le droit applicable à chaque aspect de ses opérations. Lorsqu'il existe des différences dans le droit substantiel des juridictions concernées, l'entité et ses participants devraient connaître les contraintes qui limitent leur capacité à choisir le droit qui régira les activités de l'entité. Ces contraintes peuvent exister, par exemple, lorsque la

législation relative à la faillite et à l'irrévocabilité diffère d'une juridiction à l'autre. Une juridiction n'autorise habituellement pas les parties à choisir des dispositions contractuelles qui leur permettraient de se soustraire à des dispositions fondamentales d'ordre public. Par conséquent, en cas d'incertitude quant à la force exécutoire du droit qu'elle a choisi dans les juridictions concernées, l'entité devrait obtenir auprès de juristes un avis et une analyse argumentés et indépendants, afin de lever cette incertitude de manière adéquate.

En général, rien ne saurait remplacer une base juridique solide et une certitude juridique absolue. Cependant, dans certaines circonstances, il n'est pas toujours possible d'obtenir une certitude juridique absolue. Dans ces circonstances, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait explorer des mesures destinées à atténuer son risque juridique grâce à l'utilisation sélective d'outils de gestion des risques qui ne pâtissent pas de l'incertitude juridique décelée. Ces outils pourraient inclure, dans des circonstances appropriées et s'ils produisent des effets en droit, des conditions imposées aux participants, des limites d'exposition, des obligations de sûretés ou des dispositifs préfinancés. Le recours à ces outils est susceptible de limiter l'exposition de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement si l'on constate que ses activités ne sont pas soutenues par la législation et la réglementation applicables. Si ces contrôles sont insuffisants ou non réalisables, l'entité pourrait fixer des limites d'activité et, dans des circonstances extrêmes, restreindre l'accès à l'activité qui pose problème ou renoncer à cette activité tant que la situation juridique n'est pas réglée.

Gouvernance

Principe général

3.2. 1) La gouvernance désigne l'ensemble des relations entre les propriétaires, le conseil d'administration (ou son équivalent), la direction et les autres parties concernées d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement, y compris les participants, les autorités et d'autres parties prenantes (telles que les clients des participants, d'autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement interdépendants et le marché dans son ensemble). La gouvernance recouvre les processus par lesquels une organisation définit ses objectifs, détermine par quels moyens elle pourra les atteindre et mesure ses performances par rapport à ces objectifs. La bonne gouvernance donne au conseil et à la direction d'une entité les incitations appropriées à tendre vers les objectifs qui correspondent aux intérêts de ses parties prenantes et qui soutiennent les considérations d'intérêt public pertinentes. Aux termes du paragraphe 1 de l'article 3.2 du Règlement, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit établir, mettre en œuvre et maintenir des dispositions écrites relatives à la gouvernance qui répondent à certains objectifs d'intérêt public. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit avoir des objectifs qui donnent une haute priorité à sa sécurité et à son efficacité et qui soutiennent explicitement la stabilité financière et d'autres considérations d'intérêt public pertinentes. Les autorités canadiennes ont fourni des indications supplémentaires à ce sujet (voir l'encadré 1 ci-dessous).

Encadré 1 :

Indications supplémentaires communes des autorités canadiennes – Stabilité financière et autres considérations d'intérêt public

Contexte

Les indications suivantes ont été rédigées par les autorités canadiennes afin de remettre en contexte et de clarifier certains aspects de ces nouvelles normes dans le contexte canadien.

Dans le Rapport PIMF, la gouvernance désigne l'ensemble des relations entre les propriétaires, le conseil d'administration (ou son équivalent) et la direction de l'IMF ainsi que les autres parties concernées, y compris les participants, les autorités et d'autres parties prenantes (telles que les clients des participants, les IMF avec lesquelles elle a des liens d'interdépendance et le marché dans son ensemble). La gouvernance recouvre les processus par lesquels une organisation définit ses objectifs, détermine par quels moyens elle pourra les atteindre et mesure ses performances par rapport à ces objectifs. La présente note a pour objet de fournir aux IMF canadiennes des indications supplémentaires sur les aspects de leurs dispositions relatives à la gouvernance ayant trait au soutien des considérations d'intérêt public qui les concernent.

Les considérations d'intérêt public dans le contexte du Rapport PIMF

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

Indications données dans le Rapport PIMF

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

Alinéa 3.2.2 du Rapport PIMF : « **Étant donné l'importance des IMF et l'impact que leurs décisions peuvent avoir sur nombre d'institutions financières, de marchés et de juridictions, il est essentiel que chaque IMF accorde une grande priorité à la sécurité et à l'efficacité de ses opérations et soutienne explicitement la stabilité du système financier et d'autres considérations d'intérêt public. « Soutenir explicitement l'intérêt public » est un concept générique qui fait notamment référence à la promotion de marchés équitables et efficaces.** Ainsi, sur certains marchés des dérivés de gré à gré, des normes sectorielles et des protocoles ont été élaborés dans le but d'accroître le degré de certitude, la transparence et la stabilité. Si, sur ces marchés, une CC [contrepartie centrale] s'écarte de ces pratiques, elle risquerait dans certains cas de saper les efforts accomplis par le marché pour atténuer l'incertitude. Les dispositions relatives à la gouvernance d'une IMF devraient également prendre en compte, de manière appropriée, les intérêts des participants, des clients des participants, des autorités compétentes et des autres parties prenantes. [...] Pour toutes les catégories d'IMF, les dispositions relatives à la gouvernance devraient assurer un accès équitable et ouvert (voir le Principe 18 sur les conditions d'accès et de participation), ainsi qu'une mise en œuvre efficace des plans de redressement ou de cessation ordonnée des activités, ou la résolution d'une faillite. »

Alinéa 3.2.8 du Rapport PIMF : « **Le conseil [d'administration] d'une IMF exerce des rôles et responsabilités multiples, qui devraient être clairement énoncés. Ces rôles et responsabilités devraient notamment consister à** a) fixer des objectifs stratégiques clairs pour l'entité, b) surveiller efficacement la direction générale (y compris sélectionner ses membres, définir leurs objectifs, évaluer leurs performances et, s'il y a lieu, mettre fin à leurs fonctions), c) formuler une politique de rémunération appropriée (qui devrait être conforme aux meilleures pratiques et relever d'objectifs à long terme, tels que la sécurité et l'efficacité de l'IMF) d) définir et surveiller la fonction de gestion des risques et les décisions relatives aux risques importants, e) surveiller les fonctions de contrôle interne (y compris veiller à l'indépendance et à l'adéquation de ses ressources), f) veiller au respect de toutes les obligations de contrôle et de surveillance g) **veiller à la prise en compte de la stabilité du système financier et des autres considérations d'intérêt public** et h) rendre des comptes aux propriétaires, aux participants et aux autres parties prenantes concernées. »

Dans le document intitulé Cadre d'information du CSRP et de l'OICV pour les infrastructures de marchés financiers et leurs méthodologies d'évaluation, le CSRP et l'OICV formulent des questions visant à structurer l'évaluation du respect du Rapport PIMF par les IMF. Les questions ayant trait aux considérations d'intérêt public s'attachent essentiellement à vérifier que les objectifs des IMF sont clairement définis, que la sécurité, la stabilité financière et l'efficacité figurent au premier plan parmi ces objectifs, et que ceux-ci identifient toute autre considération d'intérêt public et y répondent.

Indications supplémentaires pour les IMF canadiennes désignées

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

financière.

- L'efficacité est également hautement prioritaire et doit contribuer à la réalisation des objectifs en matière de sécurité et de stabilité financière (sans toutefois avoir préséance).

- D'autres considérations d'intérêt public comme la concurrence et l'accès équitable et ouvert doivent également entrer en ligne de compte dans le contexte global de la sécurité et de la stabilité financière.

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

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

- La ou les lois habilitantes, l'acte constitutif, les règlements internes, la mission, les énoncés de vision ainsi que les énoncés de risque, les cadres et les méthodes de l'entreprise expliquent-ils clairement les objectifs et sont-ils adéquatement harmonisés et communiqués (transparentes)?

- Les objectifs donnent-ils à la sécurité, à la stabilité financière, à l'efficacité et aux autres considérations d'intérêt public la priorité appropriée?

- La structure du conseil d'administration permet-elle d'assurer la combinaison idéale de compétences, d'expérience et d'intérêts afin que les objectifs soient clairs, que la priorité appropriée leur soit accordée et qu'ils soient atteints et mesurés?

- Quelle formation est dispensée aux administrateurs et aux dirigeants en appui aux objectifs?

- Les services offerts et les plans d'affaires soutiennent-ils les objectifs?

- La conception, les règles et les procédures des systèmes soutiennent-elles les objectifs?

- Les interdépendances et les principaux rapports de dépendance sont-ils pris en compte et gérés dans le cadre général des objectifs relatifs à la stabilité financière? Par exemple, les politiques et les procédures de gestion des problèmes et des défaillances prévoient-elles de manière appropriée la prise en compte des intérêts relatifs à la stabilité financière, et requièrent-elles la participation des parties prenantes clés et des organismes de réglementation?

- Des procédures assurent-elles la mobilisation du conseil d'administration en temps utile afin qu'il discute des préoccupations naissantes ou actuelles, qu'il envisage des scénarios, qu'il formule des recommandations et qu'il prenne des décisions

- Le cadre assure-t-il la prise en compte des questions globales de stabilité financière dans les mesures relatives à la suspension d'un participant?

Conseil d'administration et dispositions relatives à la gouvernance documentées

2) Suivant le principe général du paragraphe 1 de l'article 3.2 du Règlement, le sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 3.2 du Règlement prévoit que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit avoir un conseil d'administration. Aux termes de la disposition *i* du sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 3.2, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit également définir des niveaux de responsabilité clairs et directs découlant de ses dispositions relatives à la gouvernance, notamment entre la direction et le conseil. Aux termes de la disposition *ii*, ces dispositions doivent être communiquées au public. Les dispositions relatives à la gouvernance, qui définissent la structure dans laquelle s'inscriront les activités du conseil et de la direction, devraient inclure certains aspects essentiels tels que (i) le rôle et la composition du conseil et de tout comité du conseil, (ii) la structure de la direction générale, (iii) les voies de communication entre la direction et le conseil, (iv) le régime de propriété, (v) la politique de gouvernance interne, (vi) la conception de la gestion des risques et des contrôles internes, (vii) les procédures de nomination des membres du conseil et de la direction générale et (viii) les processus permettant de rendre compte des performances. La disposition *iii* du

sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 3.2 exige que les rôles du conseil d'administration de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement soient clairement énoncés. Ces rôles et responsabilités devraient notamment consister à : (i) fixer des objectifs stratégiques clairs pour l'entité, (ii) surveiller efficacement la direction générale (y compris sélectionner ses membres, définir leurs objectifs, évaluer leurs performances et, s'il y a lieu, mettre fin à leurs fonctions), (iii) formuler une politique de rémunération appropriée (qui devrait être conforme aux meilleures pratiques et relever d'objectifs à long terme, telle que la sécurité et l'efficacité de l'entité), (iv) définir et surveiller la fonction de gestion des risques et des décisions relatives aux risques importants, (v) surveiller les fonctions de contrôles internes (y compris veiller à l'indépendance et à l'adéquation de ces ressources), (vi) veiller au respect de toutes les obligations de contrôle et de surveillance, (vii) veiller à la prise en compte de la stabilité du système financier et des autres considérations d'intérêt public et (viii) rendre des comptes aux propriétaires, aux participants et aux autres parties prenantes concernées. Enfin, la disposition *iv* du sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 3.2 exige que les dispositions relatives à la gouvernance assurent une indépendance suffisante aux fonctions clés telle que la gestion des risques, le contrôle interne et l'audit.

En fonction de son régime de propriété et de sa structure organisationnelle, il se peut qu'une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement doive se montrer particulièrement attentive à certains aspects des dispositions relatives à sa gouvernance. Par exemple, une entité qui fait partie d'une organisation plus large devrait prêter une attention particulière à la clarté des dispositions relatives à sa gouvernance, notamment en ce qui concerne les conflits d'intérêts et les problèmes d'externalisation susceptibles de découler de la structure organisationnelle de la société mère ou d'une autre organisation apparentée. Les dispositions relatives à la gouvernance de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement devraient également permettre d'éviter que les décisions d'organisations apparentées ne soient préjudiciables à l'entité. Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement qui opère en qualité d'entité à but lucratif ou qui fait partie d'une entité à but lucratif peut devoir prêter une attention particulière à la gestion de tout conflit entre production de revenus et sécurité. Le cas échéant, les problèmes transfrontières devraient être identifiés, évalués et traités de manière appropriée dans les dispositions relatives à la gouvernance, à la fois au niveau de la chambre de compensation et au niveau de son/ses entité(s) mère(s).

Les autorités canadiennes ont fourni des indications supplémentaires concernant les chambres de compensation, les dépositaires centraux de titres et les systèmes de règlement qui font partie d'une organisation plus large (voir l'encadré 2).

Encadré 2 :

Indications supplémentaires communes des autorités canadiennes – IMF intégrées à la verticale ou à l'horizontale

Contexte

Les indications suivantes ont été rédigées par les autorités canadiennes afin de remettre en contexte et de clarifier certains aspects de ces nouvelles normes dans le contexte canadien.

La consolidation, ou intégration, des services fournis par une IMF peut être avantageuse pour les IMF fusionnées. Cependant, elle peut également être source de problèmes de gouvernance. Le Rapport PIMF donne des indications générales quant à la façon dont les IMF devraient gérer les problèmes de gouvernance qui découlent d'une intégration. Le présent document contient des indications supplémentaires pour faciliter l'application de la réglementation aux IMF canadiennes qui font partie d'une entité intégrée ou qui envisagent un regroupement pour en former une. Ces indications s'appliquent aux entités intégrées autant à la verticale qu'à l'horizontale.

Intégration verticale ou horizontale des IMF

Selon le CSPR, un groupe d'IMF intégré à la verticale associe au sein d'une même entité les fournisseurs d'infrastructures de post-marché et les fournisseurs d'autres éléments de la chaîne de valeur; il pourrait s'agir, par exemple, d'une entité qui possède et exploite à la fois une bourse, une contrepartie centrale (CC) et un système de règlement de titres (SRT). Un groupe intégré à l'horizontale se caractérise par une offre de services d'infrastructure de post-marché similaires mais qui s'étendent à plus d'un type de

produits ou de plateformes de négociation; c'est le cas, par exemple, d'une entité qui propose des services de contrepartie centrale pour un marché de dérivés et le marché monétaire⁹.

Indications données dans le Rapport PIMF

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

Alinéa 3.2.5 du Rapport PIMF : « En fonction de son régime de propriété et de sa structure organisationnelle, il se peut qu'une IMF doive se montrer particulièrement attentive à certains aspects des dispositions relatives à sa gouvernance. **Par exemple, une IMF qui fait partie d'une organisation plus large devrait prêter une attention particulière à la clarté des dispositions relatives à sa gouvernance, notamment en ce qui concerne les conflits d'intérêts et les problèmes d'externalisation susceptibles de découler de la structure organisationnelle de la société mère ou d'une autre organisation apparentée. Les dispositions relatives à la gouvernance de l'IMF devraient également permettre d'éviter que les décisions d'organisations apparentées ne soient préjudiciables à l'IMF¹⁰. Une IMF qui opère en qualité d'entité à but lucratif ou fait partie d'une entité à but lucratif peut devoir prêter une attention particulière à la gestion de tout conflit entre production de revenus et sécurité.** »

Alinéa 3.2.6 du Rapport PIMF : « Il se peut en outre que, du fait de son régime de propriété et de sa structure organisationnelle, une IMF doive prêter une attention particulière à certains aspects de ses procédures de gestion des risques. **Si une IMF fournit des services qui présentent un profil de risque distinct et sont susceptibles de faire peser un surcroît de risques sur sa fonction de paiement, de compensation, de règlement ou d'enregistrement d'opérations, elle devrait gérer ce surcroît de risques de manière adéquate. Cette gestion peut consister à séparer juridiquement les services supplémentaires fournis par l'IMF de sa fonction de paiement, de compensation, de règlement et d'enregistrement d'opérations, ou à prendre des mesures ayant un effet équivalent.** Il peut également être nécessaire de tenir compte du régime de propriété et de la structure organisationnelle lors l'élaboration et de la mise en œuvre des plans de continuité d'exploitation, de redressement ou de cessation des activités de l'IMF, ou dans les évaluations de la résolvabilité de la faillite de l'IMF.

Indications supplémentaires pour les IMF canadiennes désignées

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

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

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

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

En outre, une IMF qui fait partie d'une entité intégrée ou qui envisage un regroupement en vue d'en créer une devrait remplir les conditions suivantes :

1) Mesures destinées à protéger les fonctions essentielles des IMF

- Les IMF remplissent des fonctions essentielles sur les marchés qu'elles servent. Par conséquent, afin de les protéger le mieux possible contre les risques de faillite, leurs fonctions devraient être juridiquement distinctes des autres fonctions exercées par l'entité intégrée.
- L'exploitant d'une IMF exerçant de multiples fonctions dont les profils de risques

⁹ CSPR-OICV (2010). *Market structure developments in the clearing industry: implications for financial stability*, document de travail n° 92. Disponible à l'adresse : <http://www.bis.org/publ/cps92.htm>.

¹⁰ Si l'IMF est intégralement détenue ou contrôlée par une autre entité, les autorités devraient aussi examiner les dispositions relatives à la gouvernance de cette dernière, afin de vérifier qu'elles n'empêchent pas l'IMF de se conformer au principe énoncé ici.

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

- Les contreparties centrales assument plus de risques que les autres IMF et, de par leur nature, courent un risque de défaillance accru. Par conséquent, l'IMF devrait soit séparer juridiquement ses fonctions de compensation centralisée de ses autres fonctions essentielles (non liées à la compensation centralisée), soit prouver à ses autorités de réglementation qu'elle gère adéquatement son surcroît de risques afin d'assurer sa viabilité financière et opérationnelle.

- La séparation juridique des fonctions essentielles a pour objectif de les protéger contre les risques de faillite. Elle n'exclut pas nécessairement un regroupement des activités de gestion organisationnelle communes aux diverses fonctions, comme les services TI et les services juridiques, à condition que les risques connexes soient convenablement recensés et atténués.

2) Indépendance de la gouvernance et de la gestion des risques

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

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

3) Gestion intégrée des risques

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

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

4) Fonds propres suffisants pour couvrir les pertes potentielles

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

- Selon la taille, la complexité et la diversification de ses filiales, une entité consolidée peut être exposée à un risque d'activité plus ou moins élevé que celui auquel est exposée une IMF indépendante. Les entités consolidées devraient prendre en compte les répercussions que ces éléments

sont susceptibles d'avoir sur le profil de leur risque d'activité et déterminer le niveau d'actifs liquides qu'il leur convient de détenir pour couvrir leurs pertes d'activité potentielles¹¹.

3) Aux termes du paragraphe 3 de l'article 3.2 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit se doter de procédures relatives à son fonctionnement claires et bien documentées.

a) Les procédures relatives à la gouvernance de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doivent inclure des procédures destinées à permettre la reddition de compte en matière de performance, au moyen d'un examen régulier de la performance globale du conseil et de celle de chacun de ses membres et des membres de la direction générale et, éventuellement, d'une évaluation périodique indépendante de la performance.

b) Les procédures relatives au fonctionnement du conseil et de la direction doivent également identifier, gérer et traiter les conflits d'intérêts potentiels. Il y a conflit d'intérêts lorsque, par exemple, un membre du conseil ou de la direction détient d'importants intérêts commerciaux qui sont concurrents de ceux de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement.

c) Enfin, il se peut en outre que, du fait de son régime de propriété et de sa structure organisationnelle, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement doive prêter une attention particulière à certains aspects de ses procédures de gestion des risques. En conséquence, si l'entité fournit des services qui présentent un profil de risque distinct et sont susceptibles de faire peser un surcroît de risques sur sa fonction de dépôt, de compensation et de règlement, les procédures en matière de gouvernance de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement devraient définir et gérer ce surcroît de risques de manière adéquate. Cette gestion peut consister à séparer juridiquement les services supplémentaires fournis par l'entité ou à prendre des mesures ayant un effet équivalent. Il peut également être nécessaire de tenir compte du régime de propriété et de la structure organisationnelle lors de l'élaboration et de la mise en œuvre des plans de continuité d'exploitation, de redressement ou de cessation des activités de l'entité, ou dans les évaluations de la résolvabilité de la faillite de l'entité.

Compétences des membres du conseil et composition du conseil

4) *a)* Les dispositions relatives à la gouvernance devraient exposer clairement les politiques concernant la composition du conseil d'administration et la nomination de ses membres. Aux termes du sous-paragraphe *a* du paragraphe 4 de l'article 3.2 du Règlement, le conseil doit être composé de membres adéquats, disposant d'une combinaison appropriée de compétences (stratégiques et techniques, notamment), expérimentés et connaissant bien l'entité (en particulier les relations entre l'entité et d'autres pans du système financier et la loi applicable) pour s'acquitter efficacement et avec efficacité des multiples rôles et responsabilités du conseil. Les membres devraient également bien comprendre leurs rôles sur le plan de la gouvernance, être à même de consacrer suffisamment de temps à ces rôles, veiller à ce que leurs compétences restent à jour et disposer d'incitations appropriées pour remplir leurs rôles. Les membres devraient être capables d'exercer un jugement objectif et indépendant. L'indépendance par rapport aux points de vue de la direction passe généralement par l'intégration de membres du conseil non exécutifs, y compris de membres indépendants, tel que l'exige le sous-paragraphe *b* du paragraphe 4 de l'article 3.2 du Règlement.

b) Aux termes du sous-paragraphe *b* du paragraphe 4 de l'article 3.2 du Règlement, le conseil doit compter un nombre adéquat de membres qui sont indépendants de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement. Nous considérons généralement comme indépendantes les personnes physiques qui n'ont

¹¹ Les actifs liquides détenus pour couvrir les pertes d'activité doivent être financés par des capitaux propres (actions ordinaires, réserves officielles ou bénéfiques non distribués, par exemple) plutôt que par des capitaux d'emprunt.

aucune relation importante directe ou indirecte avec l'entité (les membres compensateurs, par exemple), ses cadres ou ses employés, ses actionnaires qui détiennent une participation importante dans l'entité ou les personnes occupant des postes d'administrateur croisés. Bien qu'elles soient généralement exclues de cette définition, les parties ayant des relations d'affaires significatives avec l'entité peuvent, dans certains cas, être considérées comme indépendantes. Les membres devraient avoir la capacité d'exercer un jugement objectif et indépendant après un examen équitable de toutes les informations et opinions pertinentes et sans que des parties ou des intérêts internes ou externes inappropriés n'exercent une influence indue. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait rendre publique l'identité des membres de son conseil qu'il considère comme des membres indépendants. L'Autorité s'attend à ce que les membres indépendants d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement représentent l'intérêt public en veillant à l'atteinte des objectifs réglementaires et publics et à la prise en compte des intérêts des participants au marché.

Rôles, responsabilités et compétences de la direction

5) a) Aux termes du sous-paragraphe *a* du paragraphe 5 de l'article 3.2 du Règlement, les rôles et les responsabilités de la direction de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doivent être clairement définis et documentés. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également avoir des voies de communication claires et directes entre son conseil et sa direction, afin de promouvoir la reddition de comptes.

i) Aux termes de la disposition *i* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 5 de l'article 3.2 du Règlement, la direction doit participer activement au processus de contrôle des risques de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement, à la demande du conseil.

ii) Aux termes de la disposition *ii* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 5 de l'article 3.2 du Règlement, la direction devrait veiller à ce que les contrôles internes et les procédures connexes soient conçus et mis en œuvre de manière appropriée pour promouvoir la réalisation des objectifs de l'entité. Ces procédures devraient prévoir un niveau de surveillance suffisant des activités de la direction. Guidée par le conseil, la direction devrait veiller à ce que les activités de l'entité soient compatibles avec ses objectifs, sa stratégie et sa tolérance aux risques, tels que déterminés par le conseil. Les contrôles internes et les procédures connexes devraient être examinés et vérifiés régulièrement par des fonctions d'audit interne et de gestion des risques bien dotées en personnel et bien formées à leur mission.

b) À l'instar du conseil d'administration de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement, la direction devrait posséder l'expérience pertinente, un éventail de compétences et l'intégrité nécessaires pour remplir ses rôles et s'acquitter de ses responsabilités relatives au fonctionnement de l'entité et à la gestion de ses risques.

c) Aux termes du sous-paragraphe *c* du paragraphe 5 de l'article 3.2 du Règlement, la direction de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doit nommer un chef de la gestion du risque et un chef de la conformité, et les autoriser à relever directement du conseil d'administration, à moins que le conseil ne décide que le chef de la gestion du risque et le chef de la conformité devraient relever du chef de la direction de l'entité. Les rôles de ces dirigeants sont plus amplement décrits aux paragraphes 6 et 7 de l'article 3.2 du Règlement, respectivement.

La mention « causer un préjudice aux marchés des capitaux dans son ensemble » dans la disposition *ii* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 7 de l'article 3.2 du Règlement peut s'appliquer aussi bien au système financier local qu'international.

Gouvernance de la gestion des risques

8) Il incombe en dernier ressort au conseil de s'occuper de la gestion des risques de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement. Aux termes du paragraphe 8 de l'article 3.2 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit établir un cadre de gestion des risques clair et documenté. Les dispositions relatives à la gouvernance devraient permettre aux fonctions de gestion des risques et de contrôle interne d'avoir un pouvoir, une indépendance, des ressources et un accès au conseil suffisants. Le conseil devrait également veiller à ce que la conception, les règles, la stratégie globale et les décisions majeures de l'entité tiennent adéquatement compte des intérêts légitimes de ses participants directs et indirects et des autres parties prenantes concernées. Les décisions majeures devraient être clairement communiquées aux parties prenantes concernées et rendues publiques en cas de répercussions sur le marché dans son ensemble. Le conseil devrait surveiller régulièrement le profil de risque de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement afin de s'assurer qu'il reste compatible avec sa stratégie et sa politique de tolérance aux risques. En outre, le conseil devrait veiller à ce que l'entité dispose d'un système efficace, incluant une gouvernance et un processus de gestion de projets adéquats, permettant de contrôler et de surveiller les modèles servant à quantifier, agréger et gérer ses risques. L'autorisation du conseil devrait être requise pour les décisions majeures susceptibles d'influer significativement sur le profil de risque de l'entité, telles que la décision de limiter l'exposition globale et les grandes expositions individuelles au crédit. Au nombre des autres décisions majeures qui peuvent requérir l'autorisation du conseil figurent l'introduction de nouveaux produits, l'instauration de nouveaux liens, l'utilisation de nouveaux cadres de gestion des crises, l'adoption de processus et de modèles de notification des expositions significatives aux risques, ainsi que l'adoption de processus permettant de vérifier que les protocoles de marché applicables sont respectés.

Sur les marchés des dérivés de gré à gré, on attend des chambres de compensation qui agissent comme CC qu'elles se conforment aux pratiques ou aux dispositions devenues des conventions de marché bien établies ou qu'elles agissent d'une manière qui ne soit pas incompatible avec ces modalités, à moins que la chambre de compensation n'ait des motifs légitimes de ne pas se conformer à ces pratiques et que cela ne porte pas atteinte aux intérêts du marché. À cet égard, lorsqu'une CC soutient un marché et est censée se conformer pleinement aux protocoles de ce marché et aux décisions y afférentes, elle devrait participer à l'élaboration et à la mise en place de ces règles. Il est fondamental que les processus de gouvernance du marché reflètent le rôle joué par la CC sur ce marché. Les dispositions adoptées par une CC devraient être transparentes pour ses participants et pour les régulateurs.

Les dispositions relatives au conseil et à la gouvernance, d'une manière générale, devraient soutenir l'utilisation de règles et de procédures clés claires et circonstanciées, notamment de règles et de procédures détaillées et efficaces en cas de défaut d'un participant. Le conseil devrait disposer de procédures qui soutiennent sa capacité à agir de façon appropriée et immédiatement en cas de survenue de risques menaçant la viabilité de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement en continuité d'exploitation. Les dispositions relatives à la gouvernance devraient également inclure un processus de prise de décisions efficace en situation de crise et soutenir toutes procédures et règles destinées à faciliter le redressement ou la cessation ordonnée des activités de l'entité.

De plus, la gouvernance de la fonction de gestion des risques est particulièrement importante. Il est essentiel que le personnel chargé de la gestion des risques de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement ait une indépendance, un pouvoir, des ressources et un accès suffisants au conseil pour pouvoir veiller à ce que les opérations de l'entité soient conformes au cadre de gestion des risques défini par le conseil. Les voies de communication relatives à la gestion des risques devraient être claires et distinctes de celles concernant les autres opérations de l'entité, et il devrait exister une voie de communication directe supplémentaire qui permette

au responsable des risques (ou équivalent) de rendre compte à un administrateur non exécutif siégeant au conseil. Pour aider le conseil à exercer ses responsabilités liées aux risques, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait constituer un comité des risques qui conseille le conseil sur la tolérance globale aux risques et sur la stratégie actuelles et à venir de l'entité. Ce comité devrait disposer d'un mandat et de procédures opérationnelles clairement définis et rendus publics et, s'il y a lieu, avoir accès à l'avis d'experts extérieurs.

9) Aux termes du paragraphe 9 de l'article 3.2 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit valider en continu les modèles et les méthodologies que ces modèles utilisent pour quantifier, agréger et gérer ses risques. Ce processus de validation devrait être indépendant des processus d'élaboration, de mise en œuvre et d'application des modèles et de leurs méthodologies. La validation devrait englober (i) une évaluation de la solidité conceptuelle des modèles (y compris des informations ayant servi à leur élaboration), (ii) un processus de surveillance continue incluant la vérification des processus et une étude comparative, et (iii) une analyse des résultats incluant un contrôle ex post.

10) Une validation indépendante peut inclure une validation effectuée par des personnes physiques qualifiées qui sont indépendantes du processus d'élaboration, de mise en œuvre et d'application des modèles et de leurs méthodologies, ainsi que du processus d'élaboration, de mise en œuvre et d'application d'un processus de validation de ces modèles.

11) Aux termes du paragraphe 11 de l'article 3.2 du Règlement, le conseil d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement doit tenir compte des intérêts de toutes les parties prenantes, notamment de ceux de ses participants directs et indirects, lorsqu'il prend des décisions majeures, y compris des décisions relatives à la conception du système, aux règles et à la stratégie générale. Par exemple, l'entité qui réalise des opérations transfrontières devrait veiller à ce que le processus de prise de décisions prenne en compte, de manière appropriée, tous les points de vue différents entre les juridictions où elle opère. Pour associer les parties prenantes aux décisions du conseil, on peut notamment faire siéger des représentants des parties prenantes au conseil (participants directs et indirects), créer des comités d'utilisateurs ou organiser des consultations publiques. Les avis des parties intéressées étant susceptibles de diverger, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait être doté de processus clairement définis pour identifier et gérer de manière appropriée la diversité des points de vue des parties prenantes, ainsi que tout conflit d'intérêts entre ces dernières et l'entité. Sous réserve des règles locales de confidentialité et de communication d'informations, l'entité devrait notifier clairement et rapidement à ses propriétaires, à d'autres utilisateurs et, s'il y a lieu, au public, les effets des décisions majeures, et envisager d'explicitier de manière synthétique les décisions qui visent à accroître la transparence lorsque cela ne nuit pas à la franchise des débats du conseil ou à la confidentialité commerciale.

Comités du conseil et comités consultatifs

12) Aux termes du paragraphe 12 de l'article 3.2 du Règlement, le conseil d'administration de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doit établir et maintenir un ou plusieurs comités du conseil ou comités consultatifs chargés de la gestion du risque, des finances et de l'audit. Tous ces comités devraient avoir des responsabilités et des procédures clairement assignées.

La fonction d'audit interne d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement devrait disposer de ressources suffisantes et indépendantes de la direction, de manière à pouvoir procéder, entre autres activités, à une évaluation rigoureuse et indépendante de l'efficacité des processus de contrôle et de gestion des risques de la chambre de compensation. En général, un comité mettra en place un comité d'audit pour surveiller la fonction d'audit interne. Outre la

communication d'informations à la direction générale, la fonction d'audit devrait pouvoir accéder régulièrement au conseil via une voie de communication supplémentaire.

Aux termes du sous-paragraphe *d* du paragraphe 12 de l'article 3.2 du Règlement, si le comité est un comité du conseil, il doit compter une proportion adéquate de personnes physiques qui sont suffisamment bien informées et qui sont indépendantes de la chambre de compensation, dont des administrateurs indépendants. En ce qui concerne l'indépendance, les politiques et les procédures relatives aux comités devraient inclure des processus destinés à identifier, gérer et traiter les conflits d'intérêts potentiels. Il y a conflit d'intérêts lorsque, par exemple, un membre du conseil détient d'importants intérêts commerciaux qui sont concurrents de ceux de l'entité.

Cadre de gestion intégrée des risques

Principe général

3.3. 1) Aux termes du paragraphe 1 de l'article 3.3 du Règlement, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit se doter d'un cadre de gestion des risques clair et documenté lui permettant de gérer intégralement les risques auxquels il est exposé. Comme il est expliqué plus en détail au paragraphe 2 de l'article 3.3, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait examiner ses risques de manière intégrée et exhaustive, y compris ceux que ses participants et leurs clients lui font courir et qu'il fait courir à ses participants et à leurs clients, ainsi que ceux que d'autres entités lui font courir ou qu'il fait courir à d'autres entités, telles que les autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement, les banques de règlement, les fournisseurs de liquidité et les prestataires de services (services de rapprochement ou de compression de portefeuille, par exemple). L'entité devrait examiner quelles relations unissent les divers risques et comment les risques interagissent. Elle devrait disposer d'un solide cadre de gestion des risques (incluant des politiques, des procédures et des systèmes), qui lui permette d'identifier, de mesurer, de surveiller et de gérer efficacement l'éventail des risques qui surviennent en son sein ou qu'elle supporte. Ledit cadre devrait en particulier permettre l'identification et la gestion des interdépendances. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également fournir des incitations appropriées et les informations nécessaires à ses participants et aux autres entités pour qu'ils gèrent et contiennent leurs risques vis-à-vis de l'entité. Le conseil d'administration joue un rôle essentiel dans la définition et le maintien d'un solide cadre de gestion des risques.

Politiques, procédures et systèmes

2) Aux termes des sous-paragraphe *a* et *b*, du paragraphe 2 de l'article 3.2 du Règlement, le cadre de gestion des risques de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doit comporter des politiques, des procédures et des systèmes appropriés de gestion des risques qui sont examinés périodiquement. Afin de définir un solide cadre de gestion de ses risques, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait d'abord identifier l'éventail des risques qui surviennent en son sein et les risques qu'il encourt directement de, ou qu'il fait directement courir à ses participants, à leurs clients et à d'autres entités. Il devrait identifier les risques susceptibles d'affecter de manière importante sa capacité à opérer ou à fournir ses services comme prévu. Ces risques sont généralement le risque juridique, le risque de crédit, le risque de liquidité et le risque opérationnel. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également prendre en compte tout autre risque important et pertinent, tels que le risque de marché (ou de prix), le risque de concentration et le risque commercial, ainsi que les risques qui, considérés isolément, n'apparaissent pas significatifs mais qui, conjugués à d'autres risques, deviennent des risques importants. Les conséquences de ces risques peuvent influencer significativement sur la réputation de l'entité et mettre en péril son assise financière ainsi que la stabilité des marchés financiers dans leur ensemble. Dans cet exercice, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait adopter

une perspective large et identifier les risques que lui font courir d'autres entités, telles que les autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement, les banques de règlement, les fournisseurs de liquidité, les prestataires de services et toutes les entités susceptibles d'être nettement affectées par l'incapacité de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement à fournir des services.

Le conseil d'administration d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement exerce la responsabilité ultime de la gestion des risques de l'entité. Le conseil devrait déterminer pour l'entité un niveau approprié de capacité et de tolérance globale aux risques. Le conseil et la direction générale devraient définir des politiques, des procédures et des contrôles correspondant à ce niveau de capacité et de tolérance. Les politiques, procédures et contrôles de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement servent de base pour l'identification, la mesure, la surveillance et la gestion des risques de l'entité et devraient permettre de faire face à la fois aux événements ordinaires et aux événements non ordinaires, y compris l'incapacité potentielle d'un participant, ou de l'entité elle-même, à remplir ses obligations. Les politiques, procédures et contrôles d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement devraient permettre de faire face à tous les risques concernés. Ces politiques, procédures et contrôles devraient faire partie d'un cadre cohérent et homogène, examiné et actualisé périodiquement et communiqué aux autorités compétentes.

Lorsqu'une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement définit des politiques, procédures et systèmes de gestion des risques, il doit, en vertu du sous-paragraphe *c* du paragraphe 2 de l'article 3.3, encourager ses participants et, le cas échéant, leurs clients, à gérer et à contenir les risques qu'ils lui font courir. Ces mesures visent à réduire l'aléa moral susceptible de résulter des régimes dans lesquels les pertes sont partagées à parts égales entre les participants ou ne sont pas partagées proportionnellement au risque.

3) a) Aux termes du sous-paragraphe *a* du paragraphe 3 de l'article 3.3 du Règlement, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement doit réexaminer périodiquement les risques importants que d'autres entités lui font courir ou qu'il fait courir à d'autres entités (telles que les autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement, les banques de règlement, les fournisseurs de liquidité et les prestataires de services), et concevoir des outils pour gérer ces risques. Une entité devrait disposer d'outils efficaces pour gérer tous les risques concernés, notamment les risques juridique, de crédit, de liquidité, d'activité et opérationnel, que d'autres entités lui font courir ou qu'elle fait courir à d'autres entités, afin de limiter les effets des perturbations découlant de ces entités ou subis par celles-ci, ainsi que les effets des perturbations découlant des marchés financiers dans leur ensemble ou subis par ceux-ci. Ces outils devraient inclure des dispositifs assurant la continuité d'exploitation, qui permettent le rétablissement et la reprise rapides des opérations et services essentiels après des perturbations opérationnelles, des méthodes de gestion du risque de liquidité et des plans de redressement ou de cessation ordonnée des activités (comme il est expliqué plus en détail au sous-paragraphe *c* du paragraphe 3 de l'article 3.3). Étant donné les interdépendances entre et parmi les systèmes, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait veiller à ce que ses dispositifs de gestion des crises permettent une coordination efficace entre les entités affectées, y compris dans les cas où sa propre viabilité ou la viabilité d'une entité interdépendante est menacée.

b) En ce qui concerne les plans de redressement ou de cessation ordonnée des activités, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit identifier les scénarios susceptibles de l'empêcher d'assurer sans interruption ses opérations et services essentiels. Ces scénarios devraient tenir compte des divers risques isolés et interdépendants auxquels l'entité est exposée. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit également

évaluer l'efficacité d'un éventail complet de solutions permettant le redressement ou la cessation ordonnée de ses activités.

c) Compte tenu de l'analyse exigée au sous-paragraphe *b* du paragraphe 3 de l'article 3.3 du Règlement (et de toutes les obligations éventuellement imposées par la législation nationale), la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit élaborer des plans appropriés pour son redressement ou pour la cessation ordonnée de ses activités. Ces plans devraient, entre autres, comporter une synthèse détaillée des stratégies clés de redressement ou de cessation ordonnée des activités de la chambre de compensation, définir les opérations et services essentiels de l'entité et décrire les mesures nécessaires pour la mise en œuvre de ces stratégies clés. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait être à même d'identifier et de fournir aux entités concernées les informations nécessaires pour la mise en œuvre de ces plans en temps requis si un scénario de crise se matérialise. De plus, ces plans devraient être examinés et actualisés régulièrement.

e) De plus, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait recourir à des systèmes d'information et de contrôle des risques robustes qui lui permettent d'obtenir en temps requis les informations nécessaires pour la mise en œuvre des politiques et procédures de gestion des risques. Ces systèmes devraient, en particulier, permettre de mesurer et d'agréger précisément et en temps requis les expositions aux risques dans toute l'entité, de gérer les expositions individuelles aux risques, ainsi que leurs interdépendances, et d'évaluer l'impact de divers chocs économiques et financiers qui pourraient affecter l'entité. Les systèmes d'information devraient également permettre à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement de suivre ses expositions aux risques de crédit et de liquidité, ses limites de crédit et de liquidité globales et la relation entre ces expositions et ces limites. Ces systèmes d'information devraient permettre, dans la mesure du possible, de fournir des informations en temps réel pour que les participants puissent gérer les risques. Si la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement ne fournit pas d'informations en temps réel, il devrait néanmoins donner aux participants des informations claires, complètes et à jour, tout au long de la journée (aussi souvent que possible) et envisager d'apporter des améliorations appropriées à ses systèmes.

S'il y a lieu, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait aussi fournir à ses participants et à leurs clients toute information leur permettant de gérer et de contenir leurs risques de crédit et de liquidité. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut juger utile de donner à ses participants et à leurs clients les informations nécessaires au suivi de leurs expositions au crédit et à la liquidité, de leurs limites de crédit et de liquidité globales et de la relation entre ces expositions et ces limites. Par exemple, si la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement autorise les clients de ses participants à constituer en son sein des expositions à des risques supportés par les participants, il devrait procurer à ces derniers la capacité nécessaire pour limiter ces risques.

f) Conformément au sous-paragraphe *f* du paragraphe 3 de l'article 3.3, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit se doter de processus internes intégrés permettant d'aider le conseil et la direction générale à surveiller et à évaluer l'adéquation et l'efficacité de ses politiques, procédures et systèmes de gestion des risques, ainsi que de ses contrôles. La direction des différents pôles d'activité sert de première « ligne de défense »; néanmoins, l'adéquation et le respect des mécanismes de contrôle devraient être évalués régulièrement via des programmes d'examen de la conformité indépendants et des audits de conformité indépendants. Ces audits devraient être réalisés par des personnes qualifiées et indépendantes, qui n'ont pas participé à l'élaboration des mécanismes de contrôle. Il se peut parfois que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement juge nécessaire de faire appel à une équipe d'auditeurs externes. Une fonction d'audit interne robuste peut réaliser une évaluation indépendante de l'efficacité des processus de gestion des risques et de contrôle mis en place au sein de l'entité. Si l'accent est mis sur l'adéquation des

contrôles exercés par la direction générale et par le conseil, ainsi que sur l'audit interne, cela permet de contrebalancer une culture de la gestion de l'activité susceptible de privilégier les intérêts commerciaux plutôt que la mise en place et l'application de contrôles appropriés. De plus, la participation active des fonctions d'audit et de contrôle interne aux réflexions menées en vue d'introduire des changements peut être bénéfique. Plus précisément, les chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement qui font participer leur fonction d'audit interne aux examens préalables à la mise en œuvre auront le plus souvent des besoins moindres en ressources supplémentaires pour renforcer leurs processus et systèmes des contrôles essentiels mis en place lors des phases de conception initiale et de développement.

Risque de crédit

Principe général

3.4. 1) Le risque de crédit se définit globalement comme le risque qu'une contrepartie ne soit pas en mesure de s'acquitter intégralement de ses obligations financières à la date d'échéance ou ultérieurement. Le défaut d'un participant (et des membres du même groupe que lui) peut entraîner de graves perturbations pour une chambre de compensation ou un système de règlement, ses autres participants, et, plus largement, pour les marchés financiers. Conformément au paragraphe 1 de l'article 3.4 du Règlement, une chambre de compensation reconnue qui agit comme CC ou SR ou qui fournit les services d'une telle entité ou un système de règlement reconnu doit mesurer, surveiller et gérer son exposition au risque de crédit. L'exposition au risque de crédit peut résulter des expositions courantes, des expositions potentielles futures, ou des deux. Dans ce contexte, l'exposition courante se définit comme la perte qu'enregistrerait immédiatement une chambre de compensation ou un système de règlement (ou, dans certains cas, ses participants) si un participant devait faire défaut. Globalement, l'exposition potentielle future est l'exposition au risque de crédit qu'une chambre de compensation ou un système de règlement pourrait encourir à une date ultérieure. Le type et le niveau d'exposition au risque de crédit d'une chambre de compensation dépendra de sa configuration et du risque de crédit des parties concernées. La chambre de compensation ou le système de règlement devrait également repérer les sources de risque de crédit, mesurer et surveiller son exposition au risque de crédit dans le cadre de ses activités de routine et utiliser des outils de gestion du risque appropriés pour maîtriser ces risques.

2) Un SR peut être exposé à différents risques de crédit émanant de ses participants ou de ses processus de règlement. Un SR est exposé au risque de contrepartie lorsqu'il accorde un crédit intrajournalier ou à 24 heures à ses participants. Ces crédits engendrent des expositions courantes et peuvent aboutir à des expositions potentielles futures, même lorsque le SR accepte des sûretés pour les couvrir. Un SR enregistre une exposition potentielle future si la valeur de la sûreté remise par le participant pour couvrir ce crédit tombe en deçà du montant du crédit consenti au participant par le SR, ce qui se solde par une exposition résiduelle. De plus, un SR qui garantit explicitement le règlement enregistre des expositions courantes si un participant ne finance pas sa position débitrice nette ou n'honore pas ses obligations de livrer les instruments financiers. De surcroît, selon le mécanisme de règlement utilisé, le SR ou ses participants sont exposés à un risque en principal, c'est-à-dire le risque de perte des titres livrés ou des paiements effectués au bénéfice du participant défaillant avant que le défaut ne soit détecté. La chambre de compensation qui fournit les services d'un SR ou l'entité qui est un système de règlement devrait couvrir intégralement et avec un grand niveau de certitude son exposition courante, et, le cas échéant, ses expositions potentielles futures sur chaque participant, en recourant à des sûretés ou à d'autres ressources financières équivalentes (voir également l'article 3.5 du Règlement sur les obligations en matière de sûretés).

3) Généralement une CC enregistre à la fois des expositions courantes et des expositions potentielles futures, car elle détient habituellement des positions ouvertes avec ses participants. Les expositions courantes résultent des fluctuations de la valeur de marché des positions ouvertes entre la CC et ses participants. Les expositions potentielles futures résultent des fluctuations potentielles de la valeur de marché des positions ouvertes du

participant défaillant jusqu'à ce que les positions soient liquidées, entièrement couvertes ou transférées par la CC à la suite d'un défaut. Par exemple, pendant la période pendant laquelle une CC neutralise ou liquide une position à la suite du défaut d'un participant, la valeur de marché de la position ou de l'actif compensé peut évoluer, ce qui augmenterait l'exposition de la CC au risque de crédit, de manière potentiellement significative. Une CC peut aussi faire face à une exposition potentielle future résultant du risque que la valeur de la sûreté (dépôt de garantie initial) diminue de manière significative pendant la période de liquidation. La chambre de compensation exploitée en tant que CC devrait couvrir complètement et avec un grand niveau de certitude ses positions courantes et ses positions potentielles futures sur chaque participant à l'aide d'appels de marge et d'autres ressources financières préfinancées (voir également les articles 3.5 et 3.6 du Règlement qui portent respectivement sur les obligations en matière de sûretés et les obligations de dépôt de garantie).

4) Le paragraphe 4 de l'article 3.4 du Règlement prévoit que la chambre de compensation qui agit comme CC doit toujours disposer, en plus des ressources financières visées au paragraphe 3 de l'article 3.4 du Règlement, de ressources financières suffisantes pour atteindre le « premier seuil de couverture ».

5) En outre, le Règlement prévoit que la chambre de compensation qui agit comme CC qui prend part à des activités au profil de risque plus complexe ou revêt une importance systémique dans plusieurs juridictions doit toujours disposer de ressources financières suffisantes pour faire face à un grand nombre de scénarios de crise possibles qui devraient inclure, mais sans s'y limiter, le défaut de deux participants et de leurs entités affiliées susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'exposition au risque de crédit agrégé la plus importante pour la CC (ce que l'on appelle aussi le « deuxième seuil de couverture »).

L'Autorité est d'avis qu'une CC participe à des activités comportant un profil de risque plus complexe lorsqu'elle compense, par exemple, des swaps de défaut de crédit, des contrats à terme de défaut de crédit, des dérivés portant soit sur des swaps de défaut de crédit soit sur des contrats à terme de défaut de crédit et d'autres produits qui se caractérisent par de brusques variations de prix discrètes ou qui sont fortement corrélés avec les défauts potentiels des participants.

Pour déterminer si une CC revêt une importance systémique dans plusieurs juridictions, l'Autorité tiendra compte de divers facteurs, notamment (i) la situation géographique de ses participants, (ii) le volume agrégé et la valeur des transactions qui trouvent leur origine dans chaque juridiction dans laquelle elle opère, (iii) la proportion du volume et de la valeur totaux des transactions qui trouvent leur origine dans chaque juridiction dans laquelle elle opère, (iv) l'éventail des monnaies dans lesquelles les instruments qu'elle compense sont compensés ou réglés, (v) tous les liens qu'elle entretient avec d'autres chambres de compensation, systèmes de paiement ou répertoires des opérations situés dans d'autres juridictions et (vi) la place, parmi les instruments qu'elle compense, des instruments qui font l'objet de règles de compensation obligatoires dans plusieurs juridictions. L'Autorité tiendra également compte du fait que la CC a été ou n'a pas été désignée comme étant d'importance systémique par une autorité de réglementation tant au Canada qu'à l'extérieur du Canada.

Identifier, mesurer et surveiller les expositions au risque de crédit

6) Aux termes du paragraphe 6 de l'article 3.4, la chambre de compensation ou le système de règlement doit se doter d'un cadre solide pour la gestion de son exposition au risque de crédit sur ses participants et aux risques de crédit découlant de ses processus, de compensation et de règlement. L'exposition au risque de crédit peut résulter des expositions courantes, des expositions potentielles futures, ou des deux. La chambre de compensation ou le système de règlement doit également mesurer et surveiller son exposition au risque de crédit dans le cadre de ses activités de routine et utiliser des outils de gestion du risque appropriés pour maîtriser ces risques.

La chambre de compensation qui fournit les services d'un SR ou l'entité qui est un système de règlement devrait mesurer et surveiller son risque de crédit fréquemment et à intervalles réguliers, tout au long de la journée, en utilisant des informations actualisées. Le SR devrait veiller à avoir accès à l'information nécessaire, par exemple sur les valorisations des sûretés appropriées, afin de pouvoir mesurer et surveiller son exposition courante, ainsi que le degré de couverture procuré par les sûretés. S'il existe un risque de crédit entre les participants, le SR devrait donner à ses participants la capacité de mesurer et de surveiller leurs expositions courantes mutuelles dans le système ou adopter des règles imposant aux participants de communiquer l'information pertinente sur les expositions. L'exposition courante devrait être assez simple à mesurer et à surveiller; de son côté, l'exposition potentielle future peut nécessiter une modélisation ou une estimation. Pour surveiller les risques associés à son exposition courante, un SR devrait surveiller les conditions du marché afin de repérer les évolutions susceptibles de faire varier ces risques, par exemple la valeur des sûretés. Afin d'estimer son exposition potentielle future et le risque y afférent, un SR devrait modéliser les variations possibles de la valeur des sûretés et des conditions du marché sur une période de liquidation appropriée. Si nécessaire, un SR devrait surveiller ses éventuelles expositions importantes vis-à-vis de ses participants et de leurs clients. De surcroît, il devrait surveiller toute évolution de la solvabilité de ses participants. Si l'exposition financière est une exposition au risque de liquidité, l'article 3.7 s'applique.

Le SR devrait atténuer autant que possible son risque de crédit. Il devrait, par exemple, éliminer le risque en principal associé au processus de règlement ou le risque en principal de ses participants en recourant à un système d'échange de valeur. Le recours à un système qui règle les titres et les fonds sur une base brute, obligation par obligation, réduirait encore les expositions au risque de crédit et au risque de liquidité entre les participants ainsi qu'entre les participants et le SR. De plus, le SR devrait limiter son exposition courante en restreignant les crédits intrajournaliers, et, le cas échéant, au jour le jour, qu'il accorde. Cette politique devrait trouver le juste équilibre entre, d'une part, la nécessité d'accorder des crédits pour faciliter le règlement au sein du système et, d'autre part, le besoin de limiter les expositions au risque de crédit du SR.

Pour gérer le risque résultant du défaut d'un participant, le SR devrait examiner l'impact des défauts des participants et adopter des techniques robustes de gestion des sûretés. Le SR devrait couvrir intégralement et avec un grand niveau de certitude son exposition courante, et, le cas échéant, ses expositions potentielles futures sur chaque participant, en recourant à des sûretés ou à d'autres ressources financières équivalentes (il est possible d'utiliser des actions après déduction du montant de la couverture du risque d'activité. En demandant des sûretés pour couvrir les expositions au risque de crédit, un SR atténue, et dans certains cas élimine, son exposition courante et donne potentiellement à ses participants une incitation à gérer les risques de crédit qu'ils induisent pour le SR ou pour d'autres participants. De plus, dans un SR qui utilise certains mécanismes de règlement, cette protection par des sûretés évite d'avoir à annuler des transactions ou à atténuer les effets d'une annulation en cas de manquement de l'un des participants à ses obligations. Cependant, la valeur des sûretés ou des ressources financières équivalentes peut fluctuer, et le SR devrait donc instaurer des décotes prudentes afin d'atténuer l'exposition potentielle future qui en résulte.

La chambre de compensation agissant comme CC ou l'entité qui est un système de règlement devrait mesurer et surveiller son risque de crédit fréquemment et à intervalles réguliers, tout au long de la journée, en utilisant des informations actualisées. La CC ou le système de règlement devrait veiller à avoir accès à l'information nécessaire afin de pouvoir mesurer et surveiller son exposition courante ainsi que ses expositions potentielles futures. L'exposition courante est assez simple à mesurer et à surveiller lorsque les prix de marché pertinents sont aisément disponibles. L'exposition potentielle future est habituellement plus difficile à mesurer et à surveiller, requiert une modélisation ou une estimation des évolutions futures possibles des prix du marché et d'autres variables et conditions, et suppose également de préciser un horizon temporel approprié pour la liquidation des positions défaillantes. Pour estimer les expositions potentielles futures susceptibles de résulter des défauts des participants, la CC ou le système de règlement

devrait repérer les facteurs de risque et surveiller les évolutions et conditions potentielles du marché susceptibles de faire varier l'ampleur et la probabilité de ses pertes lors de la liquidation des positions d'un participant défaillant. La CC ou le système de règlement devrait surveiller l'existence d'expositions importantes à ses participants et, si nécessaire, à leurs clients. De surcroît, il devrait surveiller toute évolution de la solvabilité de ses participants.

La CC ou le système de règlement devrait atténuer autant que possible son risque de crédit. Par exemple, afin de maîtriser l'accumulation d'expositions courantes, l'entité devrait demander que les positions ouvertes soient évaluées au prix du marché et que chaque participant paie des fonds, au moins quotidiennement, typiquement sous la forme d'une marge de variation, afin de couvrir toute perte sur la valeur nette de ses positions; cette demande limite l'accumulation des expositions courantes, et donc atténue les expositions potentielles futures. De plus, l'entité devrait disposer du pouvoir et de la capacité opérationnelle de faire des appels de marge intrajournaliers, planifiés et non planifiés, à ses participants. En outre, l'entité peut choisir de restreindre les expositions au risque de crédit dans certains cas, même si ces expositions sont assorties d'une sûreté. Il peut également être justifié de limiter les concentrations de positions ou de demander des sûretés supplémentaires.

Une CC recourt habituellement à une séquence de ressources financières préfinancées, souvent désignée sous le terme de « cascade », pour gérer les pertes provoquées par le défaut des participants. Cette cascade peut inclure le dépôt de garantie initial du participant défaillant, la contribution de ce dernier à un dispositif préfinancé en cas de défaut, une portion spécifiée des fonds de l'entité et les contributions des autres participants à un dispositif préfinancé activé en cas de défaut. Le dépôt de garantie initial sert à couvrir avec un grand niveau de confiance les expositions potentielles futures d'une CC, ainsi que les expositions courantes non couvertes par la marge de variation, sur chaque participant. Cependant, une CC reste généralement exposée à un risque résiduel (risque de perte extrême) si un participant fait défaut et que les conditions du marché évoluent au-delà des hypothèses prévues dans le calcul des marges initiales. Dans de tels scénarios, il arrive que les pertes d'une CC soient supérieures à la marge déposée par le participant défaillant. Bien qu'il ne soit pas possible de couvrir tous ces risques résiduels puisqu'il n'est pas possible de prévoir l'ampleur des pertes potentielles résultant de la variation des prix, la CC devrait conserver des ressources financières supplémentaires, par exemple des sûretés supplémentaires ou un dispositif préfinancé, afin de couvrir une portion du risque résiduel.

Simulation de crise

8) Si la chambre de compensation est exploitée en tant que CC, le paragraphe 8 de l'article 3.4 du Règlement prévoit des règles qui régissent les tests de simulation de crise devant être effectués dans le cadre des activités de routine pour évaluer l'adéquation des ressources financières totales de la chambre de compensation. La CC doit déterminer le montant des ressources financières totales disponibles en cas de défaut d'un ou de plusieurs participants dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles et évaluer régulièrement l'adéquation de ces ressources par des simulations de crise rigoureuses. La CC doit se doter de procédures claires pour communiquer les résultats de ces simulations de crise aux décideurs concernés en son sein et utiliser ces résultats pour évaluer l'adéquation de ces ressources financières totales, et éventuellement les ajuster. Les simulations de crise doivent être conduites au moins sur une base quotidienne à l'aide de paramètres et d'hypothèses standard déterminés à l'avance. Au moins une fois par mois, la CC doit soumettre à une analyse exhaustive et minutieuse les scénarios, les modèles, les paramètres et les hypothèses utilisés dans les tests de simulation de crise afin de vérifier qu'ils lui permettent de déterminer le niveau de protection requis contre les défauts, compte tenu des conditions du marché courantes et de leur évolution. Le modèle de gestion du risque de la CC doit être validé dans son exhaustivité au moins une fois par an.

En outre, la CC devrait effectuer, au besoin, des simulations de crise inversées destinées à repérer les scénarios et les conditions de marché extrêmes dans lesquelles ses ressources financières totales risqueraient de ne pas couvrir suffisamment le

risque résiduel. Pour effectuer une simulation de crise inversée, une CC doit modéliser des positions et des conditions de marché extrêmes hypothétiques susceptibles de dépasser les conditions considérées comme extrêmes mais plausibles afin de mieux maîtriser le calcul des marges et de déterminer si ses ressources financières sont adéquates compte tenu des hypothèses de travail modélisées. Cette modélisation des conditions de marché extrêmes peut aider une CC à déterminer les limites actuelles de son modèle et de ses ressources; cependant, elle demande à la CC d'exercer un jugement lorsqu'elle modélise les différents marchés et produits. La CC devrait élaborer des scénarios et des conditions de marché extrêmes hypothétiques adaptés aux risques spécifiques des marchés et des produits qu'elle sert. La simulation de crise inversée devrait être considérée comme un outil de gestion précieux, mais ne devrait pas nécessairement dicter la détermination, par la CC, du niveau approprié de ses ressources financières.

10) Les conditions extrêmes mais plausibles ne devraient pas être considérées comme un ensemble de conditions fixes, mais évolutives. Les simulations de crise devraient rapidement incorporer les risques qui apparaissent et les variations des hypothèses relatives aux marchés (par exemple les écarts par rapport aux schémas habituels de mouvement conjoint des prix entre les produits compensés par la CC). La CC proposant de compenser de nouveaux produits devrait prendre en considération les mouvements des prix de tous les produits connexes concernés.

Pertes de crédit non couvertes

11) Conformément au paragraphe 11 de l'article 3.4 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait instaurer des règles et des procédures explicites pour traiter complètement toute perte de crédit résultant du manquement individuel ou combiné de ses participants à l'une de leurs obligations vis-à-vis de l'entité. Les règles et procédures de l'entité devraient expressément énoncer la succession (cascade) des ressources utilisées, y compris les circonstances dans lesquelles telles ou telles ressources de la chambre de compensation peuvent être utilisées en cas de défaut d'un participant. Pour l'application du paragraphe 12 de l'article 3.4 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement ne devrait pas inclure dans les ressources « disponibles » pour couvrir les pertes de crédit induites par le défaut de ses participants les ressources dont il a besoin pour couvrir ses charges d'exploitation courantes, ses pertes d'activité potentielles ou d'autres pertes résultant d'autres activités dans lesquelles il est engagé. De plus, si la chambre de compensation ou le système de règlement sert plusieurs marchés (soit dans la même juridiction soit dans des juridictions différentes), sa capacité à utiliser des ressources fournies par les participants à un marché pour couvrir les pertes découlant du défaut d'un participant sur un autre marché devrait s'appuyer sur une base juridique solide, être connue de tous les participants et éviter des niveaux de risque de contagion significatifs entre les marchés et les participants. La conception des simulations de crise de la chambre de compensation ou du système de règlement devrait tenir compte du degré de mutualisation des ressources entre les marchés dans les scénarios faisant intervenir le défaut d'un ou de plusieurs participants sur plusieurs marchés.

12) Dans certaines circonstances extrêmes, il peut arriver que la valeur post-liquidation de la sûreté et d'autres ressources financières qui garantissent les expositions de la chambre de compensation ou du système de règlement au risque de crédit ne soit pas suffisante pour couvrir l'intégralité des pertes de crédit résultant de ces expositions. La chambre de compensation ou le système de règlement devrait analyser cette éventualité et planifier comment elle pourrait traiter toute perte de crédit non couverte. L'entité devrait instaurer des règles et des procédures explicites pour traiter complètement toute perte de crédit résultant du manquement individuel ou combiné de ses participants à l'une de leurs obligations vis-à-vis de la chambre de compensation ou du système de règlement. Ces règles et procédures devraient préciser comment les pertes de crédit potentiellement non couvertes seront allouées, y compris le remboursement de tous fonds qu'une entité pourrait emprunter auprès de fournisseurs de liquidité. Les règles et procédures d'une chambre de compensation ou d'un système de règlement devraient également indiquer le processus par lequel seront reconstituées les ressources financières

qui pourront être employées pendant une crise, de sorte qu'il puisse continuer d'opérer de manière sûre et saine.

Sûretés

Principe général

3.5. 1) a) En demandant des sûretés pour couvrir les expositions au risque de crédit, une chambre de compensation ou un système de règlement se protège lui-même et protège, le cas échéant, ses participants contre des pertes potentielles en cas de défaut d'un participant. L'utilisation de sûretés non seulement atténue le risque de crédit pour la chambre de compensation ou le système de règlement, mais peut aussi inciter les participants à gérer les risques auxquels ils exposent la chambre de compensation ou le système de règlement ou d'autres participants. Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 3.5 du Règlement énonce le principe général selon lequel une chambre de compensation reconnue qui agit comme CC ou SR ou qui fournit les services d'une telle entité ou un système de règlement reconnu ne doit accepter à titre de sûretés (dans le cadre de ses activités de routine) que des actifs présentant de faibles risques de crédit, de liquidité et de marché. Le paragraphe 2 de l'article 3.5 du Règlement prévoit d'autres règles régissant les pratiques d'acceptation et de valorisation de sûretés prudentes.

b) Bien que la chambre de compensation ou le système de règlement ne doive, de manière générale, accepter à titre de sûretés (dans le cadre de ses activités de routine) que des actifs présentant de faibles risques de crédit, de liquidité et de marché, il peut, dans le cadre de ses activités normales, être exposé à un risque résultant de certains types de sûretés qui ne sont pas considérées comme présentant de faibles risques de crédit, de liquidité et de marché. Cependant, dans certains cas, ces actifs peuvent être acceptés au titre de sûretés garantissant un crédit si une décote appropriée est appliquée. L'entité qui accepte une sûreté présentant des risques de crédit, de liquidité et de marché supérieurs aux niveaux minimums devrait démontrer qu'elle définit et applique des décotes et des limites de concentration suffisamment prudentes. L'entité doit appliquer des décotes prudentes sur la valeur des sûretés de manière à s'assurer avec un grand niveau de certitude que le prix de liquidation de la sûreté sera supérieur ou égal à l'obligation que la sûreté garantit dans des conditions de marchés extrêmes mais plausibles. De plus, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait disposer de la capacité d'utiliser la sûreté rapidement si nécessaire.

Pratiques de valorisation et décotes

2) Afin de pouvoir compter avec une certitude raisonnable sur la valeur d'une sûreté en cas de liquidation, le paragraphe 2 de l'article 3.5 du Règlement exige que la chambre de compensation ou le système de règlement adopte, mette en œuvre et maintienne des pratiques d'acceptation et de valorisation de sûretés. L'entité devrait réviser à intervalles réguliers ses règles régissant les sûretés admissibles en fonction de l'évolution des risques sous-jacents. Lorsqu'elle évalue les différents types de sûretés, l'entité devrait tenir compte des retards potentiels de mobilisation de la sûreté résultant des conventions de règlement pour les transferts de l'actif. En outre, les participants ne devraient pas être autorisés à apporter à titre de sûretés leurs propres titres de dette ou actions, ni les titres de dette et les actions de sociétés qui leur sont étroitement liées, conformément au sous-paragraphe *a* du paragraphe 3 de l'article 3.5 du Règlement. Plus généralement, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait atténuer le risque de corrélation défavorable (*wrong-way risk*) spécifique, conformément au sous-paragraphe *b* du paragraphe 3 de l'article 3.5 du Règlement. La chambre de compensation ou le système de règlement devrait mesurer et surveiller la corrélation entre la solvabilité d'une contrepartie et la sûreté apportée et prendre des dispositions pour atténuer le risque, par exemple en définissant des décotes plus prudentes, conformément au présent paragraphe ainsi qu'au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 3.5 et au paragraphe 4 de l'article 3.5 du Règlement.

Si la chambre de compensation ou le système de règlement prévoit utiliser des actifs qu'il détient à titre de sûretés afin de protéger des facilités de trésorerie en cas de défaut d'un participant, au moment de déterminer les sûretés acceptables, l'entité devra également tenir compte de ce que les prêteurs offrant les facilités de trésorerie accepteraient à titre de sûretés.

De plus, la chambre de compensation ou le système de règlement doit appliquer des décotes prudentes sur la valeur des sûretés de manière à s'assurer avec un grand niveau de certitude que le prix de liquidation de la sûreté sera supérieur ou égal à l'obligation que la sûreté garantit dans des conditions de marchés extrêmes mais plausibles, et afin de réduire la nécessité de procéder à des ajustements procycliques. Les décotes devraient tenir compte de la possibilité que la valeur et la liquidité des actifs diminuent pendant l'intervalle compris entre leur dernière réévaluation en date et le moment auquel la chambre de compensation ou le système de règlement peut raisonnablement estimer que les actifs peuvent être liquidés. Les décotes devraient également intégrer des hypothèses concernant la valeur des sûretés lors d'une crise sur les marchés et refléter les résultats des tests de simulation de crise effectués régulièrement, lesquels tiennent compte des mouvements extrêmes des prix, ainsi que des fluctuations de la liquidité de l'actif sur le marché.

3) a) Aux termes du sous-paragraphe *a* du paragraphe 3 de l'article 3.5 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement doit interdire aux participants d'apporter, à titre de sûretés, leurs propres titres de dette ou actions, ou les titres de dette ou les actions de membres du même groupe qu'eux. Les obligations sécurisées émises par un participant ou par une société qui lui est étroitement liée peuvent être acceptées à titre de sûretés à condition que l'émetteur sépare suffisamment la sûreté sous-jacente de ces obligations sécurisées de ses propres actifs et que ces sûretés soient considérées comme admissibles aux termes du présent article.

b) Le risque de corrélation défavorable spécifique s'entend du risque qu'une exposition à une contrepartie présente une grande probabilité d'augmenter quand la solvabilité de ladite contrepartie se détériore. Généralement, l'entité doit atténuer le risque de corrélation défavorable spécifique en n'acceptant qu'en proportions restreintes les sûretés susceptibles de se déprécier en cas de défaut du participant remettant la sûreté.

c) Au minimum, la chambre de compensation ou le système de règlement doit évaluer ses sûretés au prix du marché sur une base quotidienne. L'évaluation à la valeur de marché désigne la pratique consistant à réévaluer des titres et d'autres instruments financiers, y compris des sûretés, en fonction de leur cours. Si les prix du marché ne représentent pas fidèlement la juste valeur des actifs, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait disposer du pouvoir discrétionnaire de valoriser les actifs selon des méthodes prédéfinies et transparentes.

d) Les procédures de décote de la chambre de compensation ou du système de règlement doivent faire l'objet d'une validation, au moins une fois par an. La validation devrait être effectuée par un personnel disposant de compétences suffisantes, et qui agit en toute indépendance vis-à-vis du personnel qui a créé et appliqué les procédures de décote. Ces experts pourraient faire partie du personnel de la chambre de compensation ou du système de règlement. Cependant, un examen par des personnes qui ne font pas partie du personnel de l'entité se révèle également nécessaire parfois.

Limiter la procyclicité

4) Aux termes du paragraphe 4 de l'article 3.5 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement doit traiter de manière appropriée la question de la procyclicité dans ses dispositifs de sûreté. Dans la mesure du possible et dans le respect des règles de prudence, l'entité devrait instaurer des décotes stables et prudentes qui soient calibrées de manière à inclure les périodes de crise sur les marchés afin de réduire la nécessité de procéder à des ajustements procycliques. Dans ce contexte, la procyclicité désigne de façon générale l'évolution des pratiques de gestion des risques qui sont

positivement corrélées avec les fluctuations du cycle du marché, du cycle conjoncturel ou du cycle de crédit et qui peuvent provoquer ou aggraver l'instabilité financière. Comme les variations de la valeur des sûretés ont tendance à être procycliques, les dispositifs de sûreté peuvent accentuer la procyclicité si les niveaux de décote reculent pendant les périodes de tensions faibles sur les marchés et augmentent durant les périodes de crise. Par exemple, sur un marché en crise, la chambre de compensation ou le système de règlement peut être amené à demander le dépôt de sûretés supplémentaires à la fois en raison d'une diminution du prix des actifs et en raison d'une augmentation du niveau des décotes. De telles actions pourraient exacerber les crises sur le marché et contribuer à comprimer encore le prix des actifs, ce qui motiverait la demande de sûretés supplémentaires. Ce cycle pourrait exercer de nouvelles pressions à la baisse sur le prix des actifs. Le fait de traiter la procyclicité peut engendrer des coûts supplémentaires pour les chambres de compensation, les systèmes de règlement et leurs participants en période de faibles tensions sur les marchés du fait de l'augmentation des sûretés demandées, mais apporter un surcroît de protection et des ajustements potentiellement moins coûteux et moins perturbateurs en période de fortes tensions sur les marchés.

Limites de concentration ou pénalités

5) Aux termes du paragraphe 5 de l'article 3.5 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement doit éviter de détenir de manière concentrée certains actifs, car cela peut porter significativement atteinte à sa capacité de liquider rapidement ces actifs sans produire d'effets négatifs sur les prix. Il est possible d'éviter d'accumuler des concentrations élevées d'actifs au sein des portefeuilles en instaurant des limites de concentration, ce qui restreint la capacité des participants à apporter certains actifs à titre de sûretés au-delà d'une limite définie. On peut également éviter d'accumuler des concentrations élevées en imposant des pénalités aux participants qui ont conservé dans leurs portefeuilles une concentration de certains actifs dépassant la limite définie. De plus, ces limites de concentration et ces pénalités devraient être structurées de façon à empêcher les participants de couvrir une importante proportion de leurs besoins de sûretés avec les actifs admissibles les plus risqués.

Sûretés transfrontières

7) Aux termes du paragraphe 7 de l'article 3.5, la chambre de compensation ou le système de règlement qui accepte des sûretés transfrontières (ou étrangères) doit repérer et atténuer les risques associés à leur utilisation et veiller à ce que ces sûretés puissent être utilisées en temps requis. Un dispositif de sûreté transfrontière peut procurer avec efficacité de la liquidité relais d'un marché à l'autre, contribuer à assouplir les limites imposées aux sûretés pour certains participants et concourir à l'efficacité de certains marchés d'actifs. Toutefois, ces liens peuvent aussi entraîner des interdépendances et des risques significatifs pour la chambre de compensation ou le système de règlement, lesquels devraient être évalués et gérés. Par exemple, l'entité devrait avoir mis en place des mesures de protection juridiques et opérationnelles appropriées de manière à être sûre de pouvoir utiliser les sûretés transfrontières en temps requis. Elle devrait aussi rechercher tout effet significatif sur la liquidité et y remédier. L'entité devrait également tenir compte du risque de change lorsque la sûreté est libellée dans une monnaie autre que celle de l'exposition, et définir des décotes visant à parer avec un grand niveau de certitude au surcroît de risque. L'entité devrait avoir la capacité de surmonter les problèmes opérationnels potentiels résultant de ses opérations transfrontières, par exemple les différences de fuseau horaire ou d'heures d'ouverture chez les DCT ou les conservateurs étrangers.

Systèmes de gestion des sûretés

8) Aux termes du paragraphe 8 de l'article 3.5 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement doit utiliser un système de gestion des sûretés bien conçu et présentant une grande flexibilité opérationnelle. Un tel système devrait faire face aux variations de la surveillance et de la gestion en continu des sûretés. Si nécessaire, le système devrait permettre un calcul et une exécution rapide des appels de marge, la gestion des différends relatifs aux appels de marge et la communication quotidienne exacte

des niveaux des dépôts de garantie initiaux et de la marge de variation. De plus, le système de gestion des sûretés devrait surveiller l'ampleur de la réutilisation des sûretés (en espèces ou non) ainsi que les droits de la chambre de compensation ou du système de règlement sur les sûretés que lui ont remises ses contreparties. Le système de gestion des sûretés de la chambre de compensation ou du système de règlement devrait également disposer d'une fonction lui permettant de traiter le dépôt, le retrait, la substitution et la liquidation en temps requis d'une sûreté. L'entité devrait doter son système de gestion des sûretés de suffisamment de ressources pour parvenir à un niveau approprié de performance, d'efficience et d'efficacité opérationnelles. Sa direction générale devrait veiller à ce que la fonction de gestion des sûretés de l'entité soit dotée d'un personnel adéquat afin d'assurer le bon fonctionnement de ce système, surtout en période de crise sur les marchés, ainsi que le suivi et le compte-rendu de toutes les activités, comme il se devrait, à la direction générale.

De plus, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait avoir instauré des règles claires et transparentes concernant la réutilisation des sûretés. La réutilisation des sûretés désigne l'utilisation ultérieure par la chambre de compensation ou le système de règlement des sûretés déposées par les participants dans la pratique normale de ses activités. Elle diffère de l'utilisation de la sûreté par l'entité dans un scénario de défaut, dans lequel la sûreté du participant défaillant, qui est devenue la propriété de l'entité, peut être utilisée pour l'accès à des facilités de trésorerie ou être liquidée pour couvrir les pertes. En particulier, ces règles devraient préciser clairement quand une chambre de compensation ou un système de règlement est autorisé à réutiliser les sûretés de ses participants, et décrire la procédure de restitution des sûretés aux participants. De manière générale, une chambre de compensation ou un système de règlement ne devrait pas considérer la réutilisation des sûretés comme un instrument lui permettant de renforcer ou de préserver sa rentabilité. Cependant, il peut investir les espèces remises à titre de sûretés par les participants pour le compte de ces derniers.

Appels de marge

Principe général

3.6. 1) Un système d'appels de marge efficace constitue un outil essentiel de la gestion des risques pour une CC qui entend gérer les expositions au risque de crédit induites par les positions ouvertes de ses participants. Par conséquent, une CC collectera une marge (c'est-à-dire une sûreté) pour assurer l'exécution et atténuer ses expositions au risque de crédit pour tous les produits qu'elle compense en cas de défaut de l'un de ses participants. Le paragraphe 1 de l'article 3.6 du Règlement énonce l'obligation générale selon laquelle une chambre de compensation reconnue qui est exploitée en tant que CC doit couvrir son exposition au risque de crédit sur ses participants pour l'ensemble des produits au moyen d'un système d'appels de marge efficace qui prenne en compte le degré de risque. Le reste de l'article 3.6 du Règlement s'applique également à une telle CC.

Les systèmes d'appels de marge opèrent habituellement une différence entre le dépôt de garantie initial et la marge de variation. Une CC collecte habituellement un dépôt de garantie initial pour couvrir les variations potentielles du prix de chaque position du participant (c'est-à-dire l'exposition potentielle future) sur la période de liquidation appropriée en cas de défaut d'un participant. Le calcul de l'exposition potentielle future requiert de modéliser les variations potentielles des prix ainsi que d'autres facteurs pertinents, et de spécifier le niveau de confiance ciblé et la durée de la période de liquidation. On collecte ou on paye une marge de variation pour refléter les expositions courantes résultant des variations effectives des prix du marché. Pour calculer la marge de variation, il convient d'évaluer les positions ouvertes aux prix courants du marché, les fonds sont alors habituellement collectés auprès d'une contrepartie ou payés à une contrepartie pour régler toute perte ou tout gain sur ces positions.

Le système d'appels de marge de la CC devrait être régulièrement examiné. La validation du système d'appels de marge devrait être effectuée par un personnel disposant d'un savoir-faire suffisant, et qui est indépendant de celui qui a créé et qui

applique ce système. Ces experts peuvent être sélectionnés au sein de la CC. Cependant, un examen par des intervenants qui ne font pas partie du personnel de la CC peut aussi se révéler ponctuellement nécessaire.

Système d'appels de marge

2) Lorsqu'elle définit ses appels de marge, la CC devrait disposer d'un système qui instaure des niveaux de marge proportionnels aux risques et aux attributs particuliers de chaque produit, portefeuille et marché qu'elle sert. Les caractéristiques de risque des produits sont, sans que cette liste soit limitative, la volatilité et la corrélation des prix, les caractéristiques de prix non linéaires (par exemple, dans le cas de certains dérivés, comme des options, qui remplissent des fonctions de paiement ne sont pas aussi linéaires que celles de l'actif sous-jacents), le risque de brusques variations de prix discrètes (c'est-à-dire, le risque de défaut qui résulterait en d'importantes obligations de paiements financiers, comme dans le cas des vendeurs de protections de swaps de défaut de crédit), la liquidité du marché, les procédures éventuelles de liquidation (par exemple, offre par des teneurs de marché ou commission aux teneurs de marché) et la corrélation entre le prix et la position, comme dans le risque de corrélation défavorable. Les appels de marge devraient tenir compte de la complexité des instruments sous-jacents et de la disponibilité de données actualisées et de qualité sur les prix. Par exemple, les dérivés de gré à gré requièrent des modèles d'appel de marge plus prudents du fait de leur complexité et de la plus grande incertitude qui plane sur la fiabilité des prix affichés. De plus, la période de liquidation appropriée peut varier en fonction des produits et des marchés, suivant la liquidité, le prix et d'autres caractéristiques des produits. En outre, une CC opérant sur des marchés au comptant (ou sur des produits dérivés physiquement livrables) devrait tenir compte du risque de non-livraison des titres (ou d'autres instruments pertinents) dans sa méthode de calcul des marges. Dans un scénario de non-livraison, une CC devrait continuer à appliquer des marges aux positions pour lesquelles un participant ne livre pas la sûreté requise (ou tout autre instrument pertinent) à la date de règlement.

Information sur les prix

3) a) La CC doit s'appuyer sur une source fiable de données actualisées sur les prix, car ces données revêtent une importance cruciale pour l'exactitude et l'efficacité de son système d'appel de marge. Dans la plupart des cas, la CC devrait s'appuyer sur les prix du marché provenant de marchés continus, transparents et liquides. Si la CC acquiert des données sur les prix auprès de services de valorisation tiers, elle devrait en évaluer en continu l'exactitude et la fiabilité.

b) La CC devrait également disposer de procédures et de modèles de valorisation solides pour les cas où les données sur les prix provenant des marchés ou des services tiers ne sont pas facilement disponibles ou fiables. Les modèles de valorisation devraient être validés pour une multitude de scénarios de marché au moins une fois par an par un intervenant indépendant et qualifié afin d'avoir l'assurance que ces modèles produisent précisément les prix appropriés, et, si nécessaire, la CC devrait corriger son calcul du dépôt de garantie initial de façon à tenir compte de tout risque identifié dans le modèle. La CC devrait remédier en continu à tous les problèmes de prix et de liquidité des marchés de sorte qu'elle puisse mesurer ses risques quotidiennement.

Méthode de calcul du dépôt de garantie initial

Les paragraphes 4 à 6 de l'article 3.6 du Règlement prévoient des obligations concernant la méthode de calcul du dépôt de garantie initial employée par la CC. Aux termes du paragraphe 4 de l'article 3.6 du Règlement, la CC doit adopter des modèles et paramètres de dépôt de garantie initial qui soient fondés sur le risque et génèrent des appels de marge suffisants pour couvrir son exposition potentielle future aux participants dans l'intervalle compris entre la dernière collecte de marge et la liquidation des positions à la suite du défaut d'un participant. Conformément au sous-paragraphe a du paragraphe 5 de l'article 3.6 du Règlement, le dépôt de garantie initial doit répondre à un intervalle de confiance unilatéral d'au moins 99 % de la distribution estimée de l'exposition

future¹². Aux termes du sous-paragraphe *a* du paragraphe 6 de l'article 3.6 du Règlement, si la CC calcule les marges au niveau des portefeuilles, l'obligation susmentionnée s'applique à la distribution des expositions futures de chaque portefeuille. Pour une CC qui calcule les marges à des niveaux plus granulaires, par exemple au niveau des sous-portefeuilles ou des produits, la règle exposée au sous-paragraphe *a* du paragraphe 5 de l'article 3.6 du Règlement doit être appliquée pour les distributions correspondantes des expositions futures préalablement à l'application de la marge au niveau des sous-portefeuilles ou des produits, conformément au sous-paragraphe *b* du paragraphe 6 de l'article 3.6 du Règlement. Aux termes du sous-paragraphe *b* du paragraphe 5 de l'article 3.6 du Règlement, le modèle de calcul du dépôt de garantie initial devrait (i) utiliser une estimation prudente des horizons temporels pour la couverture ou la liquidation effectives des types particuliers de produits compensés par la CC (y compris en situation de crise sur le marché), (ii) s'appuyer sur une méthode appropriée pour mesurer l'exposition au risque de crédit qui entre en ligne de compte dans les facteurs de risques pertinents pour les produits et les effets de portefeuille d'un produit à l'autre et (iii) dans la mesure du possible et dans le respect des règles de prudence, limiter la nécessité de procéder à des ajustements procycliques déstabilisants.

La CC devrait choisir une période de liquidation appropriée pour chaque produit qu'elle compense et établir une documentation pour les périodes de liquidation et l'analyse y afférente pour chaque type de produit. La CC devrait déterminer les périodes de liquidation pour son modèle de dépôt de garantie initial en fonction de l'historique du prix et des données sur la liquidité, ainsi qu'en fonction d'événements raisonnablement prévisibles dans un scénario de défaut. La période de liquidation devrait tenir compte de l'impact du défaut d'un participant sur les conditions du marché. Les conclusions logiques concernant l'impact potentiel d'un défaut sur la période de liquidation devraient s'appuyer sur l'historique des événements négatifs ayant frappé le produit compensé, tels que des réductions significatives de l'activité ou d'autres perturbations du marché. La période de liquidation devrait se fonder sur les délais de liquidation anticipés dans des conditions de crise sur le marché, mais prendre également en compte la capacité de la CC de couvrir efficacement le portefeuille du participant défaillant. De plus, les périodes de liquidation devraient être déterminées sur la base spécifique d'un produit, car les produits moins liquides peuvent requérir des périodes de liquidation significativement plus longues. La CC devrait également s'intéresser aux concentrations des positions et y remédier, ce qui peut allonger les délais de liquidation et accentuer la volatilité des prix pendant ces périodes.

La CC devrait sélectionner une période d'échantillonnage adéquate pour que son modèle de marge puisse calculer le dépôt de garantie initial requis pour chaque produit qu'elle compense et devrait établir une documentation indiquant la période et l'analyse y afférente pour chaque type de produit. Le montant de la marge peut se révéler très sensible à la période d'échantillonnage et au modèle. La sélection de la période devrait donc faire l'objet d'un examen minutieux, sur la base des propriétés théoriques du modèle et des tests empiriques de ces propriétés, réalisés d'après les données historiques. Dans certains cas, la CC peut avoir besoin de déterminer des niveaux de marge en se fondant sur une période historique plus courte, de manière à refléter plus efficacement une volatilité récente ou en cours sur le marché. Inversement, elle aura parfois besoin de partir d'une période historique plus longue pour refléter la volatilité passée. La CC devrait également tenir compte des projections de données simulées de nature à exprimer les effets d'événements plausibles mais ne figurant pas dans les données historiques, surtout dans le cas de produits nouveaux qui ne présentent pas un historique assez long pour couvrir les périodes de crise sur le marché.

La CC devrait repérer et atténuer toute exposition au risque de crédit susceptible d'induire un risque de corrélation défavorable spécifique. Ce risque se concrétise lorsqu'une exposition à une contrepartie présente une grande probabilité d'augmenter quand la solvabilité de ladite contrepartie se détériore. Par exemple, les participants d'une CC compensant des swaps de défaut de crédit (CDS) ne devraient pas

¹² Un intervalle de confiance unilatéral d'au moins 99 % signifie que le dépôt de garantie initial devrait couvrir une perte estimative future sur un horizon approprié au moins 99 % du temps.

être autorisés à compenser des swaps de défaut mono-émetteur (*single-name credit-default swaps*) sur leur propre nom ou sur le nom de leurs entités juridiquement membres du même groupe qu'eux. La CC est censée examiner son portefeuille régulièrement pour identifier, surveiller et atténuer rapidement toute exposition induisant un risque de corrélation défavorable spécifique.

La CC devrait traiter de manière adéquate la procyclicité dans ses mécanismes de marge. Dans ce contexte, la procyclicité fait référence aux variations des pratiques de gestion des risques qui affichent une corrélation positive avec les fluctuations des marchés, de l'activité ou du cycle du crédit et qui risquent d'engendrer de l'instabilité financière ou de l'exacerber. Par exemple, en période d'augmentation de la volatilité des prix ou du risque de crédit des participants, la CC peut demander un dépôt de garantie initial supplémentaire pour un portefeuille donné, qui dépasse le montant prescrit par le modèle en vigueur. Une telle décision risque d'exacerber les tensions et la volatilité sur le marché, et d'entraîner des appels de marge supplémentaires. Ces effets préjudiciables peuvent se produire en l'absence de toute révision arbitraire des pratiques de gestion des risques. Dans la mesure du possible et dans le respect des règles de prudence, la CC devrait adopter des appels de marge relativement stables et prudents, qui anticipent les événements à venir, et qui sont spécialement conçus pour limiter la nécessité de procéder à des modifications procycliques déstabilisantes. Pour faciliter la réalisation de cet objectif, la CC pourrait envisager d'augmenter la taille de ses dispositifs préfinancés en cas de défaut en vue de réduire la nécessité et la probabilité de devoir procéder à d'importants appels de marge non prévus en période de tensions sur le marché. Ces procédures peuvent induire des coûts supplémentaires pour les contreparties centrales et leurs participants en période de faible volatilité sur les marchés du fait de l'augmentation des marges demandées et des contributions aux dispositifs préfinancés, mais elles peuvent aussi produire un surcroît de protection et des ajustements potentiellement moins coûteux et moins perturbateurs en période de forte volatilité sur les marchés. De plus, la transparence de la politique de marge en période d'augmentation de la volatilité peut contribuer à atténuer les effets de la procyclicité. Néanmoins, pour une CC, il peut dans la pratique se révéler difficile, voire imprudent, d'instaurer des appels de marge en l'absence de variations significatives ou cycliques de la volatilité des prix.

Marge de variation

7) a) Une CC court le risque que son exposition à ses participants varie rapidement à la suite de variations des prix, des positions, ou des deux. Les mouvements défavorables des prix, ainsi que l'augmentation des positions des participants via de nouvelles négociations, peuvent rapidement augmenter les expositions d'une CC à ses participants (bien que certains marchés imposent des limites pour le négoce ou pour les positions afin de réduire ce risque). Aux termes du sous-paragraphe a du paragraphe 7 de l'article 3.6 du Règlement, la CC doit s'assurer de son exposition courante à chacun de ses participants en évaluant les positions en cours de chaque participant aux prix courants du marché (c'est-à-dire en évaluant les positions des participants au prix du marché) et collecter des marges de variation au moins quotidiennement pour limiter l'accumulation d'expositions courantes; cette demande limite l'accumulation des expositions courantes, et donc atténue les expositions potentielles futures.

b) De plus, la CC doit disposer du pouvoir et de la capacité opérationnelle nécessaires pour adresser des appels de marge intrajournaliers, planifiés et non planifiés, aux participants. La CC devrait tenir compte de l'impact potentiel de ses collectes et de ses paiements intrajournaliers de marges de variation sur la liquidité de ses participants et disposer de la capacité opérationnelle de procéder à des paiements de marge de variation intrajournaliers. En outre, la CC peut choisir de restreindre les expositions au risque de crédit dans certains cas, même si ces expositions sont assorties d'une sûreté. Il peut également être justifié de limiter les concentrations de positions ou de demander des sûretés supplémentaires.

Marges au niveau des portefeuilles et compensation des marges

8) Le paragraphe 8 de l'article 3.6 du Règlement énonce des obligations applicables à la CC qui applique des marges au niveau du portefeuille, sous réserve des obligations de ségrégation et de portabilité prévues à l'article 3.14. Lorsqu'elle peut autoriser la compensation des marges si le risque présenté par un produit est corrélé de manière significative et fiable avec le risque présenté par un autre produit, la CC devrait fonder ces compensations sur une méthode économiquement pertinente qui reflète le degré de dépendance des prix entre les produits. Souvent, la dépendance des prix est modélisée par des corrélations, mais il conviendrait d'envisager de procéder à des mesures plus complètes et plus solides de la dépendance, surtout pour les produits non linéaires. Dans tous les cas, la CC devrait s'intéresser à la manière dont la dépendance des prix peut varier avec les conditions générales du marché, y compris en situation de crise. Une fois qu'elle a procédé aux compensations, la CC doit vérifier que la marge atteint ou dépasse l'intervalle de confiance à une queue d'au moins 99 % de la distribution estimée de l'exposition future du portefeuille. Si la CC applique des marges au niveau du portefeuille, elle devrait examiner les compensations entre les produits en continu et les tester. Elle devrait tester la solidité de sa méthode sur la base de portefeuilles effectifs et hypothétiques appropriés à cette vérification. Il est tout particulièrement important de vérifier comment les corrélations se comportent pendant les périodes de crise effective et simulée sur les marchés de manière à pouvoir évaluer si les corrélations disparaissent ou affichent un comportement erratique. Il convient de formuler des hypothèses prudentes sur les compensations entre produits à la lumière de ces tests.

9) Si elles y sont autorisées, deux CC ou plus peuvent passer un accord de compensation des marges, c'est-à-dire s'engager à considérer l'ensemble des positions et des sûretés auxquelles elles sont adossées dans leurs organisations respectives comme un portefeuille commun pour les participants qui sont membres de ces deux organisations ou plus. Les obligations globales de sûretés pour les positions détenues dans les comptes à marges compensées peuvent alors être réduites si la valeur des positions détenues par chaque CC évolue en sens inverse de manière fiable et significative. En cas de défaut d'un participant dans le cadre d'un accord de compensation des marges, les CC parties à l'accord peuvent être autorisées à utiliser toute sûreté excédentaire présente dans les comptes à marges compensées pour couvrir les pertes.

Les CC qui sont parties aux accords de compensation des marges doivent échanger des informations fréquemment et veiller à disposer de mesures de protection appropriées, comme la surveillance conjointe des positions, des collectes de marge et de l'information sur les prix. Chaque CC doit bien connaître les pratiques de gestion des risques et les ressources financières des autres. Les CC doivent également disposer de systèmes harmonisés de gestion du risque agrégé et surveiller à intervalles réguliers toute différence éventuelle dans le calcul de leurs expositions, surtout s'agissant du suivi des corrélations de prix sur la durée. Cette harmonisation se justifie particulièrement pour la sélection d'une méthode de calcul du dépôt de garantie initial, pour la définition des paramètres des marges, pour la séparation des comptes et des sûretés et pour l'instauration de dispositifs de gestion des défauts. Toutes les précautions relatives aux marges appliquées aux portefeuilles évoquées plus haut s'appliqueraient aux régimes de compensation des marges entre ou parmi les CC. Les CC ayant passé un accord de compensation des marges devraient aussi analyser exhaustivement l'impact de ces marges compensées sur les dispositifs préfinancés et sur l'adéquation des ressources financières dans l'ensemble. Les CC doivent avoir mis en place des mécanismes juridiquement solides et opérationnellement viables pour régir ces accords de compensation des marges.

Test de la couverture procurée par les modèles et validation de la méthode de calcul des marges

10) a) Aux termes du sous-paragraphe a du paragraphe 10 de l'article 3.6 du Règlement, la CC doit, pour valider ses modèles et ses paramètres d'appels de marge, analyser et surveiller les performances de ses modèles et la couverture globale procurée par les marges en effectuant des contrôles *ex post* rigoureux quotidiennement destinés à tester

ses modèles de calcul du dépôt de garantie initial sur la base de valeurs cibles identifiées. Le contrôle *ex post* compare *a posteriori* les effets observés aux résultats produits par les modèles. La CC devrait procéder à des contrôles *ex post* de la couverture procurée par les marges sur la base des positions de ses participants pour chaque jour afin de déterminer s'il existe des exceptions à la couverture assurée par les dépôts de garantie initiaux. Cette évaluation devrait être considérée comme faisant partie intégrante de l'évaluation des performances du modèle. La couverture devrait être évaluée pour tous les produits et tous les participants et tenir compte des effets de portefeuille sur toutes les classes d'actifs au sein de la CC. La couverture effective obtenue avec le modèle de calcul du dépôt de garantie initial, ainsi que les mesures projetées de ses performances, devraient atteindre ou dépasser l'intervalle de confiance unilatéral d'au moins 99 % de la distribution estimée des expositions futures sur une période de liquidation appropriée. Pour les cas où les contrôles *ex post* font apparaître que le modèle n'a pas fonctionné comme prévu (c'est-à-dire qu'il n'a pas déterminé le montant approprié de dépôt de garantie initial nécessaire pour atteindre la couverture souhaitée), la CC devrait disposer de procédures claires pour le réétalonnage de son système d'appels de marge, par exemple par des ajustements des paramètres et des périodes d'échantillonnage. De plus, la CC devrait évaluer la source des dépassements mis en évidence par les contrôles *ex post* afin de déterminer si une révision radicale de sa méthode de calcul des marges se justifie ou si un simple réétalonnage des paramètres suffit. Les procédures de contrôle *ex post* ne suffisent pas à elles seules à évaluer l'efficacité des modèles et l'adéquation des ressources financières au regard des risques anticipés.

De plus, la CC devrait, au moins une fois par mois, ou plus fréquemment si nécessaire, procéder à une analyse de sensibilité qui évalue la couverture de la méthode de calcul des marges dans diverses conditions de marché. Cette analyse de sensibilité devrait également servir à déterminer l'impact des variations des paramètres importants des modèles. Il s'agit d'un outil efficace lorsque l'on veut explorer les insuffisances cachées que les contrôles *ex post* ne permettent pas de révéler. La CC devrait procéder à cette analyse de sensibilité sur la couverture procurée par son modèle d'appels de marge au moins une fois par mois, sur la base des résultats de ces tests de sensibilité, et elle devrait analyser scrupuleusement les pertes potentielles auxquelles elle pourrait être exposée. La CC devrait évaluer ses pertes potentielles sur les positions de chaque participant, et, si nécessaire, sur les positions des clients de ce dernier. De plus, une CC qui compense des instruments de crédit devrait envisager d'adopter des paramètres reflétant le défaut simultané des participants et des instruments de crédit sous-jacents. Elle devrait effectuer l'analyse de sensibilité sur les positions effectives et simulées. Il est possible que l'analyse rigoureuse de la sensibilité des appels de marge revête une importance croissante lorsque les marchés sont illiquides ou volatils. Cette analyse devrait être effectuée plus fréquemment lorsque les marchés présentent une volatilité inhabituelle ou sont moins liquides ou lorsque la taille ou la concentration des positions détenues par ses participants augmente de manière significative.

Les résultats des contrôles *ex post* et des analyses de sensibilité devraient être communiqués aux participants.

c) Aux termes du sous-paragraphe *c* du paragraphe 10 de l'article 3.6 du Règlement, la CC doit examiner et valider son système d'appels de marge à intervalles réguliers. Cet examen et cette validation devraient être effectués par un intervenant qualifié et indépendant au moins une fois par an, ou plus souvent si le marché connaît des évolutions significatives. Toute révision ou correction importante apportée à la méthode ou aux paramètres devrait être régie par des processus de gouvernance appropriés et validés avant sa mise en œuvre. Les CC ayant conclu un accord de compensation des marges devraient également analyser l'impact des marges compensées sur les dispositifs préfinancés et évaluer l'adéquation des ressources financières dans leur ensemble. Par ailleurs, la méthode de calcul des marges, y compris les modèles et les paramètres utilisés par la CC pour déterminer les dépôts de garantie initiaux, devrait être aussi transparente que possible. Au minimum, il convient de communiquer aux participants les hypothèses de base sur lesquelles s'appuie la méthode d'analyse sélectionnée ainsi que les principales données de départ. Idéalement, la CC devrait communiquer les détails de sa méthode à ses

participants de manière à ce que ces derniers puissent les utiliser dans leurs propres mesures de gestion des risques.

11) Dans le même ordre d'idées que la disposition *ii* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 10 de l'article 3.6 du Règlement, le paragraphe 11 de l'article 3.6 du Règlement prévoit que, lors de l'analyse de sensibilité de la couverture procurée par son modèle d'appels de marge, la CC doit tenir compte d'une multitude de paramètres et d'hypothèses reflétant les conditions possibles sur le marché afin de comprendre comment de fortes tensions sur les marchés peuvent affecter le niveau de couverture procuré par les marges. La CC devrait veiller à ce que l'éventail des paramètres et hypothèses traduise un ensemble divers de conditions historiques et hypothétiques, y compris les périodes les plus volatiles qui ont été observées sur les marchés qu'elle sert, ainsi que les variations extrêmes des corrélations entre les prix des produits qu'elle compense.

Respect des délais pour le paiement des marges

12) La CC devrait instaurer et faire respecter rigoureusement des échéanciers pour la collecte et le paiement des marges, en prévoyant des conséquences appropriées pour tout dépassement du délai. Une CC dont les participants sont répartis sur plusieurs fuseaux horaires pourrait devoir revoir ses procédures relatives aux marges (y compris l'heure à laquelle elle procède aux appels de marge) afin de tenir compte de la liquidité du marché sur lequel se financent les participants au niveau local, ainsi que des horaires d'ouverture des systèmes de paiement et de règlement concernés. La CC devrait conserver les marges tant qu'une exposition existe, ce qui signifie que la marge ne devrait pas être restituée avant la bonne fin du règlement.

Risque de liquidité

Principe général

3.7. Le risque de liquidité se concrétise dans une chambre de compensation ou un système de règlement lorsque la chambre de compensation ou le système de règlement, ses participants ou d'autres entités ne sont pas en mesure de régler leurs obligations de paiement à échéance dans le cadre du processus de compensation ou de règlement. Suivant la structure d'une chambre de compensation ou d'un système de règlement, le risque de liquidité peut se concrétiser entre lui et ses participants, entre lui et d'autres entités, telles que ses banques de règlement, les agents nostro (c'est-à-dire les agents qui facilitent le règlement des transactions de change et des échanges en se servant d'un compte bancaire détenu par une banque dans un pays étranger en monnaie de ce pays), les conservateurs et les fournisseurs de liquidité, ou entre les participants d'une chambre de compensation ou d'un système de règlement. Il importe tout particulièrement qu'une chambre de compensation ou un système de règlement gère attentivement son risque de liquidité si, comme il est d'usage dans de nombreux systèmes, elle s'appuie sur les paiements entrants effectués par les participants ou d'autres entités pendant le processus de règlement pour procéder lui-même à des paiements au bénéfice d'autres participants. Si un participant ou une autre entité ne paye pas la chambre de compensation, ces derniers risquent de ne pas disposer de suffisamment de fonds pour honorer leurs obligations de paiement vis-à-vis d'autres participants. En pareil cas, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait puiser dans ses propres liquidités pour couvrir son besoin de financement et pouvoir effectuer le règlement. Les paragraphes 1 et 2 de l'article 3.7 du Règlement énoncent le principe général selon lequel une chambre de compensation reconnue qui agit comme CC ou SR ou qui fournit les services d'une telle entité ou un système de règlement reconnu doit dûment mesurer, surveiller et gérer son risque de liquidité et préserver des liquidités suffisantes.

Sources et gestion du risque de liquidité

3) Aux termes du paragraphe 3 de l'article 3.7 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement doit gérer le risque de liquidité découlant de diverses sources. Dans le cadre de sa gestion du risque de liquidité, la chambre de

compensation ou le système de règlement doit donc identifier clairement ses sources de risque de liquidité et évaluer ses besoins de liquidité courants et potentiels futurs sur une base quotidienne. Une chambre de compensation ou un système de règlement peut être exposé au risque de liquidité découlant du défaut de l'un de ses participants ou encore de ses banques de règlement, agents nostro, conservateurs et fournisseurs de liquidité, ainsi que des chambres de compensation ou systèmes de règlement liés et des prestataires de services, si ces entités n'agissent pas comme attendu. De plus, une chambre de compensation ou un système de règlement peut être exposé à un risque supplémentaire émanant d'entités qui jouent des rôles multiples au sein de la chambre de compensation ou du système de règlement (par exemple, un participant qui sert aussi de banque de règlement ou de fournisseur de liquidité pour la chambre de compensation). Lorsqu'elle détermine ses besoins de liquidité, l'entité devrait tenir compte de ces interdépendances et de la multitude de rôles qu'une entité peut jouer au sein de l'entité.

Une chambre de compensation ou un système de règlement qui utilise un mécanisme de règlement net différé (RND), soit un mécanisme de règlement sur une base nette à la fin d'un cycle de règlement prédéterminé, peut engendrer des expositions directes au risque de liquidité entre les participants. Il arrive que ce type de systèmes traite les défauts de règlement potentiels en annulant des transferts faisant intervenir le participant défaillant, ce qui constitue depuis longtemps une source de préoccupations. Une annulation exerce des tensions sur la liquidité (et induit potentiellement des coûts de remplacement) pour les participants non défaillants. Si tous ces transferts devaient être effacés et si l'annulation intervenait à un moment où les marchés monétaires et les marchés de prêt de titres sont illiquides (par exemple à la fin de la journée ou à l'approche de la fin de la journée), les participants restants pourraient être confrontés à des pénuries de fonds ou de titres qui pourraient se révéler extrêmement difficiles à combler. L'annulation pourrait exercer une tension sur la liquidité qui pourrait au total être égale à la valeur brute des transactions compensées.

Après avoir identifié ses risques de liquidité, la chambre de compensation ou le système de règlement doit élaborer un cadre solide pour en assurer la gestion. L'entité devrait également évaluer régulièrement sa configuration et ses opérations aux fins de la gestion du risque de liquidité dans le système. L'entité qui emploie un mécanisme de RND peut être en mesure de réduire son risque de liquidité ou celui de ses participants en recourant à des outils de règlement alternatifs, tels que les nouveaux systèmes de règlement brut en temps réel plus économes en liquidité, ou un système de règlement par lots continu ou extrêmement fréquent. De plus, elle pourrait réduire les exigences de liquidité de ses participants en fournissant à ces derniers suffisamment d'informations ou de systèmes de contrôle pour les aider à gérer leurs besoins et leurs risques de liquidité. En outre, l'entité devrait s'assurer qu'elle est opérationnellement prête à gérer le risque de liquidité induit par les problèmes financiers ou opérationnels de ses participants ou d'autres entités. En cas de problèmes avec la banque correspondante, elle devrait, entre autres, disposer de la capacité opérationnelle de rediriger les paiements, si possible, en temps requis.

La chambre de compensation ou le système de règlement peut recourir à d'autres outils pour gérer son risque de liquidité ou celui de ses participants, le cas échéant. Pour atténuer et gérer le risque de liquidité résultant du défaut d'un participant, l'entité pourrait recourir, séparément ou en les combinant, aux limites d'exposition, aux appels de marge et aux dispositifs préfinancés. Pour atténuer et gérer le risque de liquidité résultant de la présentation de paiements ou d'autres transactions en fin de journée, l'entité pourrait adopter des règles ou des incitations financières favorables à une présentation en temps requis. Pour atténuer et gérer le risque de liquidité résultant d'un prestataire de services ou d'une chambre de compensation liée, la chambre de compensation ou le système de règlement pourrait recourir, séparément ou en les combinant, à des critères de sélection, à des limites de concentration ou d'exposition et à des obligations de sûretés. Par exemple, l'entité pourrait chercher à gérer ou à diversifier ses flux de règlement et ses liquidités afin d'éviter une exposition intrajournalière ou à 24 heures excessive à une entité. Une telle démarche pourrait toutefois nécessiter des arbitrages entre l'efficacité du recours à une entité et les risques d'une dépendance excessive vis-à-vis de cette entité. Les chambres de

compensation ou systèmes de règlement se servent également souvent de ces outils pour gérer leurs risques de crédit.

Mesurer et surveiller le risque de liquidité

4) Aux termes du paragraphe 4 de l'article 3.7 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait, en particulier, déterminer et évaluer la valeur et la concentration de ses flux quotidiens de règlement et de financement qui passent par ses banques de règlement, par ses agents nostro et d'autres intermédiaires. L'entité devrait également être capable de surveiller sur une base quotidienne le niveau des actifs liquides (espèces, titres ou autres actifs détenus sur un compte de conservation et placements) qu'elle détient. L'entité devrait être capable de déterminer la valeur de ses actifs liquides disponibles, en tenant compte de la décote appropriée sur ces actifs. Lorsque c'est nécessaire, l'entité devrait fournir suffisamment d'informations et d'outils d'analyse pour aider ses participants à mesurer et à surveiller leurs risques de liquidité au sein de la chambre de compensation ou du système de règlement.

Si la chambre de compensation ou le système de règlement dispose de mécanismes de financement préétablis, elle devrait également identifier, mesurer et surveiller le risque de liquidité auquel l'exposent les fournisseurs de liquidité intervenant dans ces mécanismes. L'entité devrait s'assurer avec un grand niveau de certitude, via une diligence raisonnable rigoureuse, que chaque fournisseur de liquidité, qu'il participe ou non à l'entité, a la capacité d'agir conformément à ce qui est prévu dans le cadre du mécanisme de liquidité et que ses impératifs de gestion du risque de liquidité sont soumis à une réglementation, à une supervision ou à une surveillance adéquates. Lorsque c'est nécessaire aux fins de l'évaluation de la fiabilité des performances d'un fournisseur de liquidité dans une monnaie particulière, il est possible de prendre en compte l'accès potentiel de ce fournisseur de liquidité au crédit de la banque centrale concernée.

Nécessité de maintenir des liquidités suffisantes

5) La chambre de compensation qui fournit les services d'un SR ou l'entité qui est un système de règlement (y compris un SR qui utilise un mécanisme de règlement net différé), devrait veiller à disposer de liquidités suffisantes, dont le niveau devrait être déterminé par des tests de simulation de crise rigoureux et réguliers, pour pouvoir effectuer le règlement de ses obligations de paiement avec un grand niveau de certitude dans une multitude de scénarios de crise possibles. Le SR, y compris lorsqu'il recourt à un mécanisme de règlement net différé, devrait maintenir des liquidités suffisantes dans toutes les monnaies concernées pour procéder à des paiements le jour même et, le cas échéant, à un règlement intrajournalier et à plus de 24 heures de ses obligations de paiement avec un grand niveau de certitude dans le cadre d'une multitude de scénarios de crise possibles qui devraient recouvrir, sans s'y limiter, le défaut du participant et des membres du même groupe que lui qui engendrerait, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante. Dans certains cas, le SR peut avoir besoin de disposer de suffisamment de liquidités pour effectuer le règlement de ses obligations de paiement sur plusieurs jours en vue de faire face à toute liquidation potentielle de sûretés qui est prévue dans les procédures relatives au défaut d'un participant de la chambre de compensation.

6) De même, la chambre de compensation qui agit comme CC devrait maintenir suffisamment de ressources liquides dans toutes les monnaies concernées pour pouvoir honorer ses obligations de paiement liées aux titres, procéder au paiement des marges de variation requises et honorer toutes ses autres obligations de paiement dans les délais avec un grand niveau de certitude dans une multitude de scénarios de crise possibles qui devraient recouvrir, sans s'y limiter, le défaut du participant et de ses entités affiliées qui engendrerait, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante pour la CC. La CC devrait analyser soigneusement ses besoins de liquidité et cette analyse est censée être examinée par les autorités compétentes. Dans de nombreux cas, la CC peut avoir besoin de préserver des liquidités suffisantes pour pouvoir effectuer des paiements afin de régler les marges requises et d'honorer d'autres

obligations de paiement sur plusieurs jours en vue de faire face à des activités de couverture et de liquidation à plus de 24 heures, conformément aux procédures relatives au défaut d'un participant de la CC.

7) Aux termes du paragraphe 7 de l'article 3.7 du Règlement, si la chambre de compensation qui agit comme CC prend part à des activités au profil de risque plus complexe ou revêt une importance systémique dans plusieurs juridictions, elle devrait disposer de liquidités supplémentaires suffisantes pour faire face à un nombre plus élevé de scénarios de crise possibles, lesquels devraient recouvrir, sans s'y limiter, le défaut des deux participants et des membres du même groupe qu'eux, susceptible d'engendrer, dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles, l'obligation de paiement totale la plus importante pour la CC.

L'Autorité tiendra compte des facteurs visés au paragraphe 5 de l'article 3.4 de la présente IG pour déterminer si la chambre de compensation prend part à des activités au profil de risque plus complexe ou revêt une importance systémique dans plusieurs juridictions.

Liquidités admissibles

8) Afin de remplir les obligations de maintien de liquidités suffisantes, les liquidités de la chambre de compensation ou du système de règlement qui sont admissibles dans chaque monnaie n'incluent que celles qui figurent au paragraphe 8 de l'article 3.7 du Règlement. La chambre de compensation ou le système de règlement devrait pouvoir disposer de toutes ces ressources lorsqu'il en a besoin. Cependant, cet accès ne supprime pas la nécessité de disposer de pratiques de gestion des risques solides et d'un accès adéquat aux ressources liquides du secteur privé.

Autres ressources liquides

10) La chambre de compensation ou le système de règlement peut compléter ses ressources liquides admissibles par d'autres formes de ressources liquides. Si tel est le cas, ces ressources liquides doivent revêtir la forme d'actifs qui sont susceptibles d'être vendables ou admissibles à titre de sûretés pour les lignes de crédit, les swaps ou les opérations de pension sur une base ad hoc à la suite d'un défaut, même si cette possibilité ne peut pas être préétablie ou garantie avec fiabilité dans des conditions de marché extrêmes. La chambre de compensation ou le système de règlement peut envisager d'utiliser ces ressources dans le cadre de sa gestion du risque de liquidité avant d'utiliser ses liquidités admissibles, ou en complément de ces dernières. Une telle pratique peut se révéler particulièrement bénéfique lorsque les besoins de liquidité sont supérieurs aux liquidités admissibles, lorsque ces dernières peuvent être préservées en vue de couvrir un défaut à venir ou lorsque l'utilisation d'autres ressources liquides entraînerait moins de problèmes de liquidité pour les participants de la chambre de compensation ou du système de règlement et le système financier dans son ensemble. Même si l'entité n'a pas accès de manière ordinaire au crédit de la banque centrale, elle devrait néanmoins tenir compte des sûretés qui sont normalement acceptées par la banque centrale concernée, car ces actifs seront plus probablement liquides en conditions de crise. Dans le cadre de son plan de liquidité, une chambre de compensation ou un système de règlement ne devrait pas tenir pour acquis qu'il a accès au crédit d'urgence de la banque centrale, comme il est indiqué au paragraphe 11 de l'article 3.7 du Règlement.

Diligence raisonnable des fournisseurs de liquidité

12) Aux termes du paragraphe 12 de l'article 3.7 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement qui a conclu des accords de financement préétablis devrait s'assurer avec un grand niveau de certitude, en exerçant une diligence raisonnable rigoureuse, que chaque fournisseur de ressources entrant dans la catégorie des liquidités admissibles aux fins du respect des obligations minimales de liquidité est suffisamment informé pour comprendre et pour gérer les risques de liquidité en découlant, et qu'il a la capacité d'agir conformément à ce que requièrent ses engagements. En outre, la

chambre de compensation ou le système de règlement devrait planifier de manière appropriée le renouvellement des accords de financement préétablis conclus avec les fournisseurs de liquidité avant leur date d'expiration.

14) Aux termes du paragraphe 14 de l'article 3.7 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement doit tester à intervalles réguliers ses procédures d'accès à ses liquidités auprès d'un fournisseur de liquidité, y compris en activant et en tirant à titre de test des montants sur ses lignes de crédit à première demande et en testant ses procédures opérationnelles pour l'exécution des opérations de pension intrajournalières.

En outre, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait disposer de procédures détaillées concernant l'utilisation de ses liquidités aux fins de ses opérations de règlement pendant une période de pénurie de liquidité. Les procédures de l'entité devraient exposer clairement l'ordre d'utilisation de chaque catégorie de liquidité (par exemple, prévoir l'utilisation de certains actifs avant le recours aux accords de financement préétablis). Ces procédures peuvent englober des instructions pour l'accès aux dépôts en espèces ou aux placements des dépôts en espèces à 24 heures, pour l'exécution de transactions intrajournalières sur le marché ou pour l'utilisation des lignes de trésorerie préétablies.

Services d'une banque centrale

15) Si la chambre de compensation ou le système de règlement a accès aux services de compte, de paiement, de titres ou de gestion des sûretés d'une banque centrale, il est tenu aux termes du paragraphe 15 de l'article 3.7 d'utiliser, dans la mesure du possible, ces services pour améliorer sa gestion du risque de liquidité. La trésorerie disponible auprès de la banque centrale d'émission, par exemple, offre la liquidité la plus élevée.

Tests de simulation de crise pour les besoins de liquidité et les ressources liquides

16) Aux termes du paragraphe 16 de l'article 3.7 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement doit déterminer le montant de ses liquidités et vérifier à intervalles réguliers si leur niveau est suffisant en procédant à des tests de simulation de crise rigoureux et se doter de procédures claires pour communiquer les résultats de ses tests de simulation et évaluer l'adéquation de son cadre de gestion du risque de liquidité et le corriger si nécessaire.

De plus, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait procéder, autant que nécessaire, à des tests de simulation de crise inversée visant à déterminer les scénarios de défaut extrêmes et les conditions de marché extrêmes pour lesquels ses liquidités seraient insuffisantes. En d'autres termes, ces tests définissent le degré de gravité des conditions de crise qui pourrait être couvert par les liquidités de l'entité. La chambre de compensation ou le système de règlement devrait évaluer s'il serait prudent de se prémunir contre ces conditions graves et contre diverses combinaisons de facteurs qui influencent ces conditions. Pour les tests de simulation de crise inversée, l'entité devrait modéliser les conditions de marché extrêmes susceptibles d'aller au-delà des conditions de marché considérées comme extrêmes mais plausibles afin de mieux déterminer si ses liquidités sont suffisantes compte tenu des hypothèses sous-jacentes modélisées. Cette modélisation des conditions de marché extrêmes peut aider l'entité à déterminer les limites actuelles de son modèle et de ses ressources; cependant, elle demande d'exercer un jugement lorsqu'elle modélise les différents marchés et produits. L'entité devrait élaborer des scénarios et des hypothèses extrêmes sur les conditions de marché qui soient adaptés aux risques spécifiques des marchés et des produits qu'elle sert. La simulation de crise inversée devrait être considérée comme un outil précieux de gestion du risque, mais ne devrait pas nécessairement dicter la détermination, par la chambre de compensation ou le système de règlement, du niveau approprié de ses liquidités.

Les tests de simulation de crise sur la liquidité devraient être effectués quotidiennement, sur la base de paramètres et d'hypothèses standards prédéterminés. Au

moins une fois par mois, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait en outre soumettre à une analyse exhaustive et minutieuse les scénarios, les modèles, les paramètres et les hypothèses sous-jacents utilisés dans ses tests de simulation de crise afin de vérifier qu'ils lui permettent de déterminer ses besoins de liquidité et ses ressources liquides, compte tenu des conditions de marché courantes et de leur évolution. Ces tests de simulation de crise devraient avoir lieu plus fréquemment lorsque les marchés servis affichent une volatilité inhabituelle, deviennent moins liquides ou lorsque la taille ou la concentration des positions détenues par ses participants augmentent de manière significative. Le modèle de gestion du risque de liquidité de l'entité devrait être validé dans son exhaustivité au moins une fois par an.

Plans d'urgence pour les pénuries de liquidité non couvertes

20) Dans certaines circonstances extrêmes, il peut arriver que les liquidités de la chambre de compensation, du système de règlement ou de ses participants ne soient pas suffisantes pour que l'entité puisse honorer ses obligations de paiement vis-à-vis de ses participants ou pour que les participants puissent honorer leurs obligations de paiement réciproques au sein de l'entité. En situation de crise, par exemple, des actifs normalement liquides détenus par l'entité peuvent ne pas être suffisamment liquides pour qu'elle puisse obtenir un financement le jour même, ou la période de liquidation peut se révéler plus longue que prévu. Les obligations relatives aux plans d'urgence visés au paragraphe 20 de l'article 3.7 du Règlement s'appliquent à cet égard. Aux termes du paragraphe 20 de l'article 3.7 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement doit instaurer des règles et procédures explicites afin de pouvoir régler ses obligations dans les délais le jour même et, si nécessaire, sur une base intrajournalière ou à plus de 24 heures, à la suite de tout défaut d'un ou de plusieurs de ses participants. Ces règles et procédures devraient traiter des pénuries de liquidités imprévues et potentiellement non couvertes et chercher à éviter l'annulation, la résiliation ou le retard du règlement des obligations de paiement le jour même. Ces règles et procédures devraient également indiquer le processus auquel la chambre de compensation ou le système de règlement a recours pour reconstituer les liquidités qu'il peut utiliser en cas de crise, de manière à ce qu'il puisse poursuivre ses opérations d'une manière sécuritaire.

Si la chambre de compensation ou le système de règlement alloue des pénuries de liquidité potentiellement non couvertes à ses participants, il devrait disposer de règles et procédures transparentes et claires pour ce faire. Ces procédures pourraient prévoir un accord de financement entre l'entité et ses participants, la mutualisation des pénuries entre les participants selon une formule claire et transparente, ou un rationnement de la liquidité (par exemple, des réductions des versements aux participants). Toute règle ou procédure d'allocation devrait faire l'objet d'une discussion approfondie avec les participants et leur être communiquée clairement, et concorder aussi avec les obligations respectives des participants concernant la gestion du risque de liquidité. De plus, l'entité devrait étudier et valider, par des simulations et d'autres techniques ainsi que par des discussions avec chaque participant, l'impact potentiel sur chaque participant de toute allocation du risque de liquidité le jour même, ainsi que la capacité de chaque participant à supporter les allocations de liquidité projetées.

Caractère définitif du règlement

Principe général

3.8. 1) Une chambre de compensation ou un système de règlement devrait être conçu de manière à fournir un règlement clair et définitif des paiements, des instructions de transfert ou d'autres obligations. Aux termes du paragraphe 1 de l'article 3.8 du Règlement, un paiement, une instruction de transfert ou toute autre obligation qu'accepte une chambre de compensation reconnue (qui agit comme CC ou SR ou qui fournit les services d'une telle entité) ou un système de règlement reconnu pour règlement conformément à ses règles et procédures doit être réglé de manière définitive au plus tard à la fin de la date de valeur prévue, conformément au paragraphe 3 de l'article 3.8 du Règlement. Le règlement définitif est un moment défini juridiquement et est défini comme le transfert irrévocable et

non conditionnel d'un actif ou d'un instrument financier, ou comme l'acquittement d'une obligation par l'entité ou ses participants conformément aux termes du contrat sous-jacent. La date de valeur est le jour où le paiement, l'instruction de transfert ou toute autre obligation arrive à échéance et où, habituellement, les titres et fonds associés sont disponibles pour le participant bénéficiaire dans le cadre d'une opération ou d'une autre transaction. Il est important de procéder au règlement définitif avant la fin de la date de valeur parce qu'en repoussant le règlement définitif au jour ouvré suivant, on risque de créer des tensions à la fois sur le crédit et sur la liquidité pour les participants de la chambre de compensation ou du système de règlement et d'autres parties prenantes, et éventuellement de générer un risque systémique. Une définition claire du moment où les règlements sont définitifs est aussi d'une grande utilité dans un scénario de résolution puisqu'elle permet de déterminer rapidement les positions des participants à la résolution et celles des autres parties affectées.

2) En fonction du type d'obligations que la chambre de compensation ou le système de règlement règle, le recours à un règlement intrajournalier, que ce soit par lots multiples ou en temps réel, peut se révéler nécessaire ou souhaitable afin de réduire le risque de règlement. À ce titre, certains types d'entités devraient envisager d'adopter le règlement brut en temps réel (RBTR) ou le règlement par lots multiples afin d'effectuer le règlement définitif intrajournalier. Le RBTR est le règlement en temps réel, opération par opération, des paiements, instructions de transfert ou autres obligations au cas par cas. Le règlement par lots est le règlement de groupes de paiements, d'instructions de transfert ou d'autres obligations le jour du traitement, à un ou plusieurs moments distincts, souvent fixés à l'avance. En cas de règlement par lots, le délai entre l'acceptation et le règlement définitif des transactions devrait rester court. Afin d'accélérer les règlements, l'entité devrait encourager ses participants à soumettre leurs transactions rapidement. Pour valider le caractère définitif du règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait également informer ses participants de leur solde de compte définitif et, lorsque c'est réalisable, de la date et du moment de règlement aussi rapidement que possible, de préférence en temps réel.

Règlement définitif

3) Conformément au paragraphe 3 de l'article 3.8 du Règlement, la chambre de compensation ou le système de règlement doit définir à quel moment le règlement est définitif. Le cadre juridique et les règles de la chambre de compensation ou du système de règlement devraient généralement définir le moment auquel le règlement est réputé définitif. La base juridique qui régit la chambre de compensation, y compris le droit de la faillite, doit prendre acte de l'acquittement d'un paiement, d'une instruction de transfert ou de toute autre obligation entre l'entité et les participants au système, ou entre ou parmi des participants, pour que la transaction puisse être considérée comme définitive. L'entité devrait prendre des mesures raisonnables pour confirmer l'efficacité de la reconnaissance et la protection transfrontières du caractère définitif des règlements intersystèmes, surtout lorsqu'elle élabore des plans de redressement ou de cessation ordonnée de ses activités, ou qu'elle fournit aux autorités compétentes des informations relatives à sa capacité de résolution de la faillite. En raison de la complexité des cadres juridiques et des règles systémiques, en particulier dans le contexte d'un règlement transfrontière faisant intervenir des cadres juridiques non harmonisés, un avis juridique argumenté est généralement nécessaire pour définir le moment où le règlement acquiert son caractère définitif.

Conformément au paragraphe 1 de l'article 3.8, les procédures de la chambre de compensation ou du système de règlement doivent être conçues de sorte qu'il fournisse un règlement définitif complet au plus tard à la fin du jour de la date de valeur, au minimum. Cela signifie que tout paiement, instruction de transfert ou autre obligation soumis à la chambre de compensation ou au système de règlement et accepté par celui-ci dans le respect de ses critères de gestion des risques et d'autres critères d'acceptation pertinents devrait être réglé à la date de valeur prévue. La chambre de compensation ou le système de règlement qui n'est pas conçu pour fournir un règlement définitif à la date de valeur (ou un règlement le jour même) ne satisferait pas à l'article 3.8 du Règlement, même si la date de règlement de la transaction est rétroactivement ajustée à la date de valeur après

le règlement. En effet, dans la plupart des dispositifs de ce type, il n'y a aucune certitude que le règlement définitif se fera à la date de valeur comme attendu. En outre, le report du règlement définitif au jour ouvré suivant peut engendrer une exposition au risque à 24 heures. Par exemple, si un SR ou une CC procède à ses règlements espèces au moyen d'instruments ou de dispositifs qui font intervenir un règlement le jour suivant, le défaut d'un participant sur ses obligations de règlement entre le lancement et le moment du règlement définitif pourrait induire des risques de crédit et de liquidité significatifs pour l'entité et ses autres participants.

Le paragraphe 3 de l'article 3.8 prévoit également que la chambre de compensation ou le système de règlement doit clairement définir le moment à partir duquel les paiements, instructions de transfert ou autres obligations non réglés ne peuvent plus être révoqués par un participant. En règle générale, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait interdire la révocation unilatérale de paiements, instructions de transfert ou autres obligations acceptés et non réglés après un certain moment ou une certaine heure de la journée de règlement, de façon à éviter de créer des risques de liquidité. Dans tous les cas, les heures d'arrêt des opérations et les règles de matérialité pour les exceptions devraient être clairement définies. Les règles devraient indiquer clairement que les changements dans les horaires d'exploitation sont exceptionnels et nécessitent à chaque fois une justification. Ainsi, l'entité peut souhaiter obtenir une extension de permis pour des raisons en rapport avec la mise en œuvre de la politique monétaire ou avec une perturbation généralisée des marchés financiers. Si de telles extensions sont permises pour des participants qui éprouvent des problèmes opérationnels pour mener à bien le traitement, les règles qui régissent l'autorisation et la durée de ces extensions devraient être clairement communiquées aux participants.

Règlements espèces

Principe général

3.9. 1) Une chambre de compensation ou un système de règlement a généralement besoin de procéder à des règlements espèces avec ou entre ses participants à de multiples fins. Pour procéder à de tels règlements, une chambre de compensation ou un système de règlement peut utiliser de la monnaie de banque centrale ou de la monnaie de banque commerciale, ou les deux. Voir l'article 1.1 du Règlement pour obtenir la définition des termes « monnaie de banque centrale » et « monnaie de banque commerciale ». Conformément au paragraphe 1 de l'article 3.9 du Règlement, une chambre de compensation reconnue qui agit comme CC ou SR ou qui fournit les services d'une telle entité ou un système de règlement reconnu doit procéder à ses règlements espèces en monnaie de banque centrale, si cela est possible, afin d'éviter les risques de crédit et de liquidité.

Le risque de crédit peut survenir lorsqu'une banque de règlement est susceptible de faire défaut sur ses obligations (par exemple si la banque de règlement devient insolvable). Le risque de liquidité peut survenir dans les règlements espèces si, après qu'une obligation de paiement a été acquittée, les participants ou encore la chambre de compensation ou le système de règlement lui-même ne sont pas à même de transférer rapidement, par la banque de règlement, leurs actifs en d'autres actifs liquides, tels que des créances sur une banque centrale. L'obligation prévue au paragraphe 1 de l'article 3.9 du Règlement découle donc du fait que les banques centrales sont les banques qui présentent le risque de crédit le plus faible et qui sont source de liquidités en ce qui concerne leur monnaie d'émission. En effet, l'un des objectifs fondamentaux des banques centrales est de mettre à disposition un actif de règlement sûr et liquide. Lorsque l'on utilise la monnaie de banque centrale, on s'acquitte généralement d'une obligation de paiement en procurant à la chambre de compensation, au système de règlement ou à ses participants une créance directe sur la banque centrale, c'est-à-dire que l'actif de règlement est la monnaie de banque centrale.

2) Le recours à la monnaie de banque centrale peut, toutefois, n'être pas toujours possible. Par exemple, la chambre de compensation, le système de règlement ou

ses participants peuvent ne pas avoir un accès direct à tous les comptes de banque centrale et services de paiement utiles. Une chambre de compensation ou un système de règlement multidevises qui a accès à tous les comptes de banque centrale et services de paiement utiles peut constater que certains services de paiement de banque centrale ne fonctionnent pas, ou ne confèrent pas un caractère définitif au règlement, au moment où il a besoin de procéder à un règlement espèces. À cet égard, il peut être nécessaire d'avoir recours à la monnaie de banque commerciale.

Conformément au paragraphe 2 de l'article 3.9, si la monnaie de banque centrale n'est pas utilisée, la chambre de compensation ou le système de règlement doit procéder à ses règlements espèces au moyen d'actifs de règlement présentant des risques de crédit ou de liquidité faibles ou inexistants. Le recours à de la monnaie de banque commerciale (ou à de la monnaie de banque centrale et à de la monnaie de banque commerciale) pour régler des obligations de paiement peut induire des risques de liquidité et de crédit supplémentaires pour l'entité et ses participants. La chambre de compensation ou le système de règlement doit donc réduire au minimum les risques de crédit et de liquidité découlant de l'utilisation de la monnaie de banque commerciale et les contrôler strictement, comme il est expliqué aux paragraphes 3 et 4 de l'article 3.9.

Le règlement en monnaie de banque commerciale se fait généralement sur les livres de comptes d'une banque commerciale. Dans ce modèle, une chambre de compensation ou un système de règlement établit généralement un compte auprès d'une ou de plusieurs banques commerciales de règlement et requiert de chacun de ses participants qu'il dispose d'un compte auprès de ces banques. Dans certains cas, la chambre de compensation ou le système de règlement peut lui-même servir de banque de règlement. Les règlements espèces sont alors effectués via les comptes de la chambre de compensation ou du système de règlement.

Banques commerciales de règlement

3) a) Si la chambre de compensation ou le système de règlement effectue le règlement en monnaie de banque commerciale plutôt qu'en monnaie de banque centrale, le sous-paragraphe a du paragraphe 3 de l'article 3.9 du Règlement prévoit qu'il doit surveiller, gérer et limiter ses risques de crédit et de liquidité découlant des banques commerciales de règlement. Par exemple, l'entité devrait à la fois réduire sa probabilité d'être exposée à un défaut de la banque commerciale de règlement et limiter les pertes potentielles et les tensions sur la liquidité auxquelles elle serait exposée dans l'éventualité d'un tel défaut. L'entité devrait instaurer et contrôler, pour ses banques de règlement, le respect de critères stricts qui tiennent compte, entre autres choses, de leur réglementation et de leur supervision, de leur solvabilité, de leur niveau de fonds propres, de leur accès à la liquidité et de leur fiabilité opérationnelle.

b) De plus, la chambre de compensation ou le système de règlement devrait prendre des mesures pour limiter ses expositions au crédit et les tensions sur la liquidité en diversifiant le risque de défaut d'une banque commerciale de règlement, lorsque c'est raisonnable, en recourant à de multiples banques commerciales de règlement. La chambre de compensation ou le système de règlement doit contrôler et gérer ses diverses expositions (ainsi que leur concentration) à des banques commerciales de règlement et évaluer ses pertes potentielles et les tensions qui s'exercent sur la liquidité, ainsi que celles de ses participants, dans l'éventualité où la banque commerciale de règlement supportant la majeure partie de l'activité ferait défaut.

Règlement sur les livres de comptes d'une chambre de compensation

5) Le règlement en monnaie de banque commerciale se fait généralement sur les livres de comptes d'une banque commerciale. Dans ce modèle, une chambre de compensation ou un système de règlement établit généralement un compte auprès d'une ou de plusieurs banques commerciales de règlement et requiert de chacun de ses participants qu'il dispose d'un compte auprès de ces banques. Dans certains cas, la chambre de compensation ou le système de règlement peut lui-même servir de banque de règlement.

Les règlements espèces sont alors effectués via les comptes de la chambre de compensation ou du système de règlement. Dans le cas où le règlement espèces n'est pas effectué en monnaie de banque centrale et que la chambre de compensation ou le système de règlement procède à des règlements espèces sur ses propres livres de comptes, le paragraphe 5 de l'article 3.9 du Règlement prévoit qu'il doit réduire au minimum et contrôler strictement ses risques de crédit et de liquidité. Dans ce cas, l'entité propose des comptes espèces à ses participants, et une obligation de paiement ou de règlement est acquittée en procurant au participant de la chambre de compensation ou du système de règlement une créance directe sur l'entité elle-même. Les risques de crédit et de liquidité associés à une créance sur l'entité sont donc directement en rapport avec ses risques de crédit et de liquidité globaux. Pour l'entité, l'un des moyens de réduire au minimum ces risques consiste à cantonner ses activités et opérations à la compensation et au règlement, ainsi qu'à des opérations qui y sont étroitement liées. En outre, la chambre de compensation ou le système de règlement pourrait limiter la fourniture de comptes espèces à ses seuls participants. Dans certains cas, l'entité peut encore atténuer le risque en faisant en sorte que les participants financent et refinancent leurs comptes espèces auprès de la chambre de compensation ou du système de règlement au moyen de monnaie de banque centrale. Dans ce cas, l'entité est à même de garantir les règlements effectués sur ses propres livres de comptes avec les soldes inscrits sur son compte auprès de la banque centrale.

Caractère définitif des transferts de fonds entre les comptes de règlement

6) Pour les règlements, qu'ils soient en monnaie de banque centrale ou en monnaie de banque commerciale, un point important est le moment où le transfert de fonds est définitif. Ces transferts devraient être définitifs lorsqu'ils sont effectués. À cette fin, les accords juridiques de la chambre de compensation ou du système de règlement avec une banque commerciale de règlement devraient clairement indiquer à quel moment il est attendu qu'intervienne le transfert sur les livres de comptes de la banque de règlement, et énoncer que le transfert est définitif au moment où il est effectué et que les fonds reçus devraient être transférables aussitôt que possible, au minimum à la fin de la journée et idéalement en cours de journée, de façon à permettre à la chambre de compensation, au système de règlement et à ses participants de gérer leurs risques de crédit et de liquidité. Si la chambre de compensation ou le système de règlement procède à des règlements espèces intrajournaliers (par exemple, pour collecter des marges intrajournalières), le dispositif devrait assurer le caractère définitif en temps réel ou de manière intrajournalière aux moments où l'entité souhaite effectuer le règlement espèces.

Livraisons physiques

Principe général

3.10. 1) Si une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu règle des transactions au moyen d'une livraison physique, c'est-à-dire la livraison d'un actif, tel qu'un instrument ou un produit de base, sous sa forme physique, le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 3.10 du Règlement prévoit qu'il doit clairement énoncer dans ses règles et procédures ses obligations concernant la livraison physique des instruments ou des produits de base. Les obligations que l'entité peut avoir à respecter concernant la livraison physique varient en fonction du type d'actifs qu'elle règle. À cet égard, l'entité devrait clairement indiquer quel type d'actifs elle accepte pour une livraison physique et expliciter les procédures associées à la livraison de chacun. Elle devrait également indiquer clairement si elle a pour obligation de réaliser ou de recevoir une livraison physique, ou d'indemniser les participants pour les pertes encourues dans le cadre du processus de livraison.

En outre, le sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 3.10 du Règlement prévoit que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit identifier, surveiller et gérer les risques et coûts associés au stockage et à la livraison physique des instruments ou des produits de base. Des problèmes de livraison peuvent survenir lorsque, par exemple, un contrat dérivé requiert la livraison physique d'un instrument sous-jacent ou d'un produit de base. L'entité devrait planifier et

gérer les livraisons physiques en définissant les instruments physiques et produits de base acceptables, les autres lieux de livraison ou autres actifs adéquats, les règles relatives aux opérations d'entreposage et le moment de la livraison, le cas échéant. Si l'entité est responsable de l'entreposage et du transport d'un produit de base, elle devrait prendre des dispositions pour tenir compte des caractéristiques spécifiques du produit de base concerné (par exemple, stockage dans des conditions particulières, telles qu'une température et une hygrométrie appropriées dans le cas des produits périssables).

De plus, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait disposer de processus, procédures et contrôles qui lui permettent de gérer les risques associés au stockage et à la livraison des actifs physiques, tels que le risque de vol, de perte, de contrefaçon ou de dégradation des actifs. Les politiques et procédures de l'entité devraient permettre de faire en sorte que les enregistrements des actifs physiques par la chambre de compensation reflètent exactement les actifs qu'elle détient, par exemple en séparant les fonctions qui induisent la manipulation des actifs physiques de celles consistant à les enregistrer. L'entité devrait également disposer de politiques de recrutement et de procédures adéquates pour le personnel qui manipule les actifs physiques, avec notamment des vérifications et une formation préalables à l'emploi. En outre, l'entité devrait envisager de prendre d'autres mesures, comme une couverture par une assurance sur les dispositifs de stockage et des audits aléatoires de ceux-ci, de façon à atténuer les risques associés au stockage et à la livraison (autres que le risque en principal).

Dans certains cas, l'entité qui opère sur un marché de produits de base peut réduire les risques associés au stockage et à la livraison physiques des produits de base en appariant les participants qui ont des obligations de livraison avec ceux qui devraient recevoir les produits de base, ce qui permet à la chambre de compensation de ne pas participer directement aux processus de stockage et de livraison. Dans de tels cas, les obligations juridiques de livraison devraient être clairement exprimées dans les règles, notamment les règles applicables en cas de défaut, et tout accord y afférent. En particulier, la chambre de compensation devrait indiquer clairement si, en cas de perte, le participant destinataire peut exiger une indemnité de la chambre de compensation ou du participant censé effectuer la livraison. De plus, la chambre de compensation qui détient une marge ne devrait pas restituer cette marge des participants appariés tant qu'il n'est pas confirmé que les deux ont rempli leurs obligations respectives. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également surveiller les performances de ses participants et, dans la mesure du possible, s'assurer qu'ils disposent des systèmes et ressources nécessaires à l'accomplissement de leurs obligations relatives à la livraison physique.

Dépositaires centraux de titres

Principe général

3.11. 1) a) En règle générale, un DCT est une entité qui fournit des comptes de titres et, dans de nombreux pays, les services d'un SR. Un DCT fournit aussi des services centralisés de conservation et des services de gestion d'actifs, pouvant inclure l'administration d'opérations sur titres et de rachats, et contribue largement à l'intégrité des émissions de titres. Voir la définition d'un DCT à l'article 1.1 du Règlement. Aux termes du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 3.11 du Règlement, la chambre de compensation reconnue qui agit comme DCT ou l'entité qui est un dépositaire central de titres reconnu doit disposer de règles, de procédures et de contrôles clairs et exhaustifs destinés à faire en sorte que les titres qu'elle détient pour le compte de ses participants soient correctement comptabilisés dans ses livres de comptes et protégés des risques associés aux autres services que le DCT peut fournir.

b) Les titres peuvent être détenus auprès d'un DCT soit sous forme physique (mais immobilisée) soit sous forme dématérialisée (enregistrements électroniques). Les titres détenus sous forme physique peuvent être transférés au moyen d'une livraison physique, ou immobilisés puis transférés par passation d'écritures. La

passation d'écritures désigne le transfert de titres et autres actifs financiers sans mouvement physique de supports papier ou de certificats. Toutefois, la conservation et le transfert de titres sous forme physique génèrent des risques et des coûts supplémentaires, tels que le risque de destruction ou de vol de certificat, une augmentation des coûts de traitement et un allongement des délais nécessaires à la compensation et au règlement des transactions sur titres. Grâce à l'immobilisation des titres et à leur transfert par passation d'écritures, un DCT peut réaliser des gains d'efficacité grâce à une automatisation accrue et à une réduction des risques d'erreurs et de retards dans le traitement. La dématérialisation des titres élimine également le risque de destruction ou de vol de certificats. Conformément au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 3.11, le DCT doit conserver les titres sous une forme immobilisée ou dématérialisée pour permettre leur transfert par passation d'écritures. Afin de faciliter l'immobilisation de tous les titres physiques correspondant à une ligne de titres, il est possible d'émettre un certificat global, qui représente tous les titres émis. Cependant, dans certains cas, l'immobilisation ou la dématérialisation au sein d'un DCT ne sont pas légalement possibles ou réalisables. Dans ces cas, un DCT devrait fournir des incitations à immobiliser ou à dématérialiser les titres.

Assurer l'intégrité des émetteurs de titres

2) La préservation des droits des émetteurs et des porteurs de titres est essentielle au fonctionnement ordonné d'un marché de titres. En conséquence, le paragraphe 2 de l'article 3.11 du Règlement prévoit que, pour faire en sorte que les titres qu'il détient pour le compte de ses participants soient correctement comptabilisés dans ses livres de comptes et protégés des risques associés aux autres services qu'il peut fournir, le DCT doit a) préserver les droits des émetteurs et des porteurs de titres, b) empêcher la création ou la suppression non autorisées de titres et c) effectuer des rapprochements périodiques (au moins journaliers) des émissions de titres qu'il conserve. Le DCT devrait, en particulier, mettre en place de solides pratiques comptables et effectuer des audits de bout à bout pour vérifier que ses enregistrements sont exacts et tenir une comptabilité complète de ses émissions de titres. Si le DCT enregistre l'émission de titres (seul ou avec d'autres entités), il devrait vérifier et comptabiliser l'émission de titres initiale et s'assurer que les titres nouvellement émis sont livrés en temps requis. Afin d'assurer plus avant l'intégrité des émissions de titres, le DCT doit procéder à des rapprochements périodiques (au moins quotidiens) des totaux des émissions de titres dans le DCT pour chaque émetteur (ou son agent émetteur) et s'assurer que le nombre total de titres enregistrés dans le DCT pour une émission spécifique est égal au nombre des titres de cette émission détenus sur ses livres de comptes. Le rapprochement peut nécessiter de se coordonner avec d'autres entités si le DCT n'enregistre pas (ou n'est pas le seul à enregistrer) l'émission des titres ou n'est pas le responsable du registre officiel du titre. Ainsi, si l'émetteur (ou son agent émetteur) est la seule entité qui peut vérifier le montant total d'une émission donnée, il est important que le DCT et l'émetteur coopèrent étroitement afin de s'assurer que les titres en circulation dans un système correspondent au volume émis dans ce système. Si le DCT n'est pas le responsable du registre officiel pour le compte de l'émetteur de titres, le rapprochement devrait être effectué avec le responsable du registre officiel des titres. Enfin, le DCT doit d) interdire les découverts et soldes débiteurs sur les comptes de titres afin d'éviter le risque de crédit et de réduire le potentiel de création de titres. Si le DCT permettait que le compte de titres d'un participant affiche un découvert ou un solde débiteur pour créditer le compte de titres d'un autre participant, le DCT créerait de fait des titres et nuirait à l'intégrité de l'émission de titres.

Protection des actifs

3) Conformément au paragraphe 3 de l'article 3.11, le DCT doit protéger les actifs contre le risque de conservation, y compris contre le risque de perte par négligence du DCT, de mauvaise utilisation des actifs, de fraude, de mauvaise administration, de tenue de comptes inadéquate ou d'une incapacité à protéger les intérêts d'un participant dans des titres, ou suite à l'insolvabilité du DCT ou à des réclamations émanant de ses créanciers. Le DCT devrait disposer de règles et procédures respectueuses de son cadre juridique, ainsi que de solides contrôles internes lui permettant d'atteindre ces objectifs. Lorsque cela se révèle adéquat, le DCT devrait envisager des dispositifs d'assurance ou d'autres dispositifs

de dédommagement pour protéger les participants contre le détournement, la destruction et le vol d'actifs.

4) De plus, le DCT doit employer un système solide qui assure la ségrégation de ses actifs par rapport aux titres de ses participants, et opère une ségrégation entre les titres des différents participants grâce à la mise en place de compte distincts. Si le certificat du titre est habituellement confié à un DCT, souvent, l'usufruitier, ou le propriétaire des titres selon le cadre juridique, ne participe pas directement au système. Le propriétaire noue plutôt des relations avec les participants du DCT (ou d'autres intermédiaires) qui offrent des services de conservation et d'administration liés à la détention et au transfert de titres pour le compte de clients. Lorsque le cadre juridique le permet, le DCT doit également procéder à une ségrégation opérationnelle des titres appartenant aux clients d'un participant sur les livres de comptes de ce participant, et faciliter le transfert des titres détenus à un autre participant. Le cas échéant, la ségrégation des comptes contribue généralement à fournir une protection appropriée face aux réclamations émanant de créanciers d'un DCT ou aux réclamations émanant des créanciers d'un participant en cas d'insolvabilité de celui-ci.

Autres activités

5) Si le DCT propose des services autres que la conservation et l'administration centralisées de titres, il doit identifier, mesurer, surveiller et gérer les risques associés à ces activités, notamment les risques de crédit et de liquidité, conformément aux différentes obligations prévues dans le Règlement. Des outils supplémentaires peuvent se révéler nécessaires pour faire face à ces risques; ainsi, le DCT peut devoir séparer juridiquement les autres activités. Par exemple, un DCT qui fournit les services d'un SR peut mettre en place un dispositif centralisé de prêts de titres afin de faciliter un règlement rapide et de limiter les défauts de règlement, ou bien pourrait proposer des services qui soutiennent le marché des prêts bilatéraux de titres. Si le DCT agit en qualité de principal dans une transaction de prêt de titres, il devrait identifier, surveiller et gérer ses risques, y compris les éventuels risques de crédit et de liquidité. Ainsi, les titres prêtés par le DCT peuvent ne pas être rendus au moment voulu à cause d'un défaut de la contrepartie, d'un dysfonctionnement opérationnel ou de difficultés juridiques. Le DCT devrait alors acquérir les titres prêtés sur le marché, potentiellement à un certain coût, ce qui l'expose au risque de crédit et de liquidité.

Systèmes d'échange de valeur

Principe général

3.12. 1) Le règlement d'une transaction financière par une chambre de compensation ou un système de règlement reconnu peut impliquer le règlement de deux obligations liées, telles que la livraison de titres en échange d'un paiement en espèces ou en titres ou la livraison d'une monnaie en échange de la livraison d'une autre. Dans ce contexte, le risque en principal, soit le risque qu'une contrepartie perde l'intégralité du montant d'une transaction, par exemple lorsque le vendeur d'un actif financier le livre irrévocablement sans en recevoir le paiement, peut survenir lorsqu'une obligation est réglée mais que l'autre ne l'est pas. Conformément au paragraphe 1 de l'article 3.12 du Règlement, les chambres de compensation qui agissent comme CC ou SR ou qui fournissent des services d'une telle entité ou les systèmes de règlement qui règlent des opérations comportant le règlement de deux obligations liées doivent éliminer le risque en principal au moyen d'un mécanisme de règlement livraison contre paiement (LCP)¹³, d'un mécanisme de règlement livraison contre livraison (LCL)¹⁴ ou d'un mécanisme de règlement paiement contre paiement

¹³ Dans le rapport PFMI, « livraison contre paiement » s'entend d'un « mécanisme de règlement de titres qui lie un transfert de titres et un transfert de fonds de façon à garantir que la livraison intervient si, et seulement si, le paiement correspondant a lieu ».

¹⁴ Dans le rapport PFMI, « livraison contre livraison » s'entend d'un « mécanisme de règlement de titres qui lie deux transferts de titres de façon à garantir que la livraison d'un titre intervienne si, et seulement si, la livraison correspondante de l'autre titre a lieu ».

(PCP)¹⁵. Ces mécanismes assurent que le règlement définitif d'une obligation intervient si et seulement si celui de l'obligation liée intervient lui aussi, indépendamment du fait que l'entité procède au règlement sur une base brute ou nette et du moment où le règlement devient définitif.

Le règlement définitif de deux obligations liées peut être réalisé soit sur une base brute, soit sur une base nette. Ainsi, un SR peut régler les transferts aussi bien de titres que de fonds sur une base brute tout au long de la journée de règlement. Autre possibilité, un SR peut régler les transferts de titres sur une base brute tout au long de la journée, mais régler les transferts de fonds sur une base nette à la fin de la journée ou à certains moments de la journée. Un SR peut également régler les transferts à la fois de titres et de fonds sur une base nette à la fin de la journée ou à certains moments de la journée. Indépendamment du fait que la chambre de compensation ou le système de règlement règle sur une base brute ou nette, le cadre juridique, contractuel, technique et de gestion des risques devrait garantir que le règlement d'une obligation est définitif si et seulement si le règlement de l'obligation correspondante est définitif.

Le moment du règlement par LCP, LCL et PCP peut varier. À strictement parler, la LCP, la LCL et le PCP ne nécessitent pas de règlement simultané des obligations. Dans certains cas, le règlement de l'une des obligations pourra succéder au règlement de l'autre. Par exemple, lorsqu'un SR ne met pas lui-même de comptes espèces à disposition en vue du règlement, il peut commencer par bloquer les titres sous-jacents sur le compte du vendeur. Le système peut ensuite demander que les fonds soient transférés de l'acheteur au vendeur sur les livres de la banque de règlement. Enfin, les titres sont livrés à l'acheteur ou à son conservateur si et seulement si le système reçoit confirmation, par la banque de règlement, que la partie espèces a bien été réglée. Dans ces contextes de LCP, il convient cependant de réduire au minimum la durée entre le moment où les titres sont bloqués, le règlement espèces, et le déblocage et la livraison des titres préalablement bloqués qui y fait suite. En outre, les titres bloqués ne doivent pas faire l'objet d'une réclamation émanant de tiers (par exemple d'autres créanciers, des autorités fiscales, voire du système lui-même), car une telle éventualité créerait un risque en principal.

Règles et procédures applicables en cas de défaut d'un participant

Principe général

3.13. Les règles et procédures en cas de défaut d'un participant facilitent la poursuite du fonctionnement d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement dans le cas où un participant ne parvient pas à remplir ses obligations. Ces règles et procédures contribuent à empêcher que les effets potentiels du défaut d'un participant ne se propagent et ne sapent la viabilité de l'entité. Conformément aux paragraphes 1 et 2 de l'article 3.13 du Règlement, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit avoir des règles et procédures qui lui permettent de continuer à remplir ses obligations en cas de défaut d'un participant et qui traitent de la reconstitution des ressources à la suite d'un défaut. L'entité devrait être bien préparée à appliquer ses règles et procédures en cas de défaut, avec notamment une procédure discrétionnaire appropriée prévue dans ses règles. Les règles et procédures en cas de défaut devraient avoir pour principaux objectifs : (i) garantir une réalisation du règlement dans les délais, y compris dans des conditions de marché extrêmes mais plausibles; (ii) minimiser les pertes pour l'entité et pour les participants qui n'ont pas fait défaut; (iii) limiter les perturbations du marché; (iv) fournir un cadre clair pour l'accès aux apports de liquidité de l'entité, au besoin; et (v) gérer et liquider les positions du participant qui a fait défaut et liquider toutes les garanties correspondantes de manière prudente et ordonnée.

Dans certains cas, la gestion du défaut d'un participant peut nécessiter de couvrir des positions ouvertes, de financer les garanties de façon que les positions puissent être

¹⁵ Dans le rapport PFMI, « paiement contre paiement » s'entend d'un « mécanisme de règlement permettant de s'assurer que le transfert définitif d'un paiement dans une devise intervient si, et seulement si, le transfert définitif d'un paiement dans une autre devise a lieu ».

liquidées à terme, ou les deux. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut également décider de procéder à une adjudication ou d'allouer des positions ouvertes à ses participants. Tant que cela ne porte pas atteinte à ces objectifs, l'entité devrait permettre aux participants qui n'ont pas fait défaut de continuer de gérer leurs positions normalement.

Utilisation et ordre d'utilisation des ressources financières

3) Les règles et procédures en cas de défaut dont dispose la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devraient lui permettre de prendre des mesures rapides pour limiter les pertes et les tensions sur la liquidité avant qu'un participant ne fasse défaut, au moment où il fait défaut et après. En conséquence, les règles et procédures de l'entité doivent lui permettre d'utiliser rapidement toute ressource financière qu'elle conserve pour couvrir les pertes et limiter les tensions sur la liquidité découlant d'un défaut, notamment d'utiliser ses dispositifs de fourniture de liquidité, dans un ordre déterminé. Cette information permet aux participants d'évaluer les risques potentiels à venir auxquels ils s'exposeraient en faisant appel aux services de l'entité. Généralement, l'entité devrait d'abord utiliser les actifs fournis par le participant qui fait défaut, tels que les marges ou d'autres sûretés, afin d'inciter les participants à gérer prudemment les risques, surtout le risque de crédit, qu'ils induisent pour l'entité. La législation applicable et les règles de l'entité ne devraient pas empêcher ou invalider l'utilisation de la sûreté fournie précédemment, ni y surseoir. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait aussi avoir un plan crédible et explicite de reconstitution de ses ressources selon un délai adéquat après qu'un participant a fait défaut, de sorte qu'il continue d'opérer de façon sûre et solide. En particulier, ses règles et procédures devraient définir les obligations des participants qui n'ont pas fait défaut à l'égard de la reconstitution des ressources financières ponctionnées durant le défaut, de sorte que les participants qui ne font pas défaut puissent anticiper l'horizon temporel de cette reconstitution sans que celle-ci n'ait un effet perturbateur.

Règles et procédures applicables en cas de défaut

4) Dans le même ordre d'idées que les paragraphes 1 à 3 de l'article 3.13 du Règlement, le paragraphe 4 de l'article 3.13 du Règlement prévoit que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit clairement énoncer certains éléments dans ses règles et procédures applicables en cas de défaut. Ces éléments permettront à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement, dans le cas où un participant fait défaut, de continuer de remplir ses obligations vis-à-vis des participants qui n'ont pas fait défaut. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait associer ses participants, les autorités et d'autres parties prenantes intéressées à l'élaboration de ses règles et procédures en cas de défaut.

En outre, la chambre de compensation qui agit comme CC devrait avoir des règles et procédures qui facilitent le transfert rapide ou la liquidation rapide des positions pour compte propre d'un participant qui fait défaut et celles de ses clients. Généralement, plus ces positions restent longtemps ouvertes dans les livres de comptes de la CC, plus les expositions potentielles de la CC au risque de crédit résultant de changements de cours de marché ou d'autres facteurs seront substantielles. La CC devrait avoir la capacité d'utiliser le produit de la liquidation, ainsi que d'autres fonds et actifs du participant qui a fait défaut, pour remplir les obligations de ce participant. Il est essentiel que la CC ait la faculté d'agir rapidement afin de limiter son exposition, tout en prêtant attention aux effets globaux sur le marché, comme un brusque recul des prix du marché. La CC devrait disposer des informations, ressources et outils lui permettant de liquider des positions rapidement. Dans les cas où une liquidation rapide n'est pas réalisable, la CC devrait avoir les outils nécessaires pour couvrir les positions, pour gérer temporairement les risques. Dans certains cas, la CC peut faire appel à du personnel détaché de participants qui n'ont pas fait défaut pour aider au processus de liquidation ou de couverture. Les règles et procédures de la CC devraient clairement énoncer l'étendue des devoirs et conditions d'intervention attendue du personnel détaché. Dans d'autres cas, la CC peut choisir de vendre aux enchères des

positions ou des portefeuilles sur le marché. Les règles et procédures de la CC devraient clairement énoncer l'étendue d'une telle adjudication, ainsi que toutes les obligations des participants vis-à-vis de ces adjudications. La législation applicable et les règles de la chambre de compensation ne devraient pas empêcher ou invalider la liquidation des positions, ni y surseoir.

De façon générale, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait être bien préparé à mettre en œuvre ses règles et procédures en cas de défaut d'un participant, y compris toute procédure discrétionnaire prévue dans les règles. La direction devrait veiller à ce que l'entité dispose des capacités opérationnelles, et en particulier d'un personnel bien formé suffisamment nombreux, pour mettre en œuvre ses procédures rapidement. Les règles et procédures de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement devraient présenter des exemples montrant à quel moment la discrétion de la direction peut être appropriée, et inclure des dispositifs visant à minimiser tout conflit d'intérêts potentiel. La direction devrait également disposer de plans internes qui définissent clairement les rôles et responsabilités pour faire face à un défaut, et former son personnel et lui donner des orientations sur la manière dont les procédures devraient être mises en œuvre. Ces plans devraient traiter les besoins de documentation et d'information, et la coordination lorsque plusieurs entités ou autorités sont impliquées. En outre, une communication rapide avec les parties prenantes, en particulier avec les autorités compétentes, revêt une importance critique. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement, dans la mesure autorisée, devrait clairement transmettre aux parties prenantes concernées l'information qui leur permettra de gérer leurs propres risques. Le plan interne devrait être révisé par la direction et les comités du conseil concernés au moins une fois par an, ou après que des changements significatifs ont été apportés aux dispositifs de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement.

5) Afin d'apporter certitude et prévisibilité quant aux mesures qu'il peut prendre en cas de défaut d'un participant, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit, conformément au paragraphe 5 de l'article 3.13 du Règlement, rendre publics des aspects cruciaux de ses règles et procédures. Il devrait notamment rendre public sur son site Web ce qui suit : (i) les circonstances dans lesquelles des mesures peuvent être prises; (ii) qui peut prendre ces mesures; (iii) le périmètre des mesures qui peuvent être prises, notamment le traitement des positions, des fonds et d'autres actifs pour compte propre et des clients; (iv) les mécanismes permettant à l'entité de remplir ses obligations vis-à-vis des participants qui ne font pas défaut; et (v) lorsque des relations directes existent avec les clients du participant, les mécanismes qui contribueront à remplir les obligations du participant qui a fait défaut vis-à-vis de ses clients. Cette transparence favorise le règlement ordonné des défauts, permet aux participants de comprendre leurs obligations vis-à-vis de l'entité et de leurs clients, et donne aux participants au marché l'information dont ils ont besoin pour prendre des décisions éclairées concernant leurs activités sur le marché. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait veiller à ce que ses participants et leurs clients, ainsi que le public, aient un accès adéquat aux règles et procédures de la chambre de compensation en cas de défaut, et devrait favoriser leur bonne compréhension de ces procédures afin de renforcer la confiance du marché.

Tests des procédures en cas de défaut

Aux termes des paragraphes 6 et 7 de l'article 3.13 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit associer ses participants et d'autres parties prenantes aux tests et à l'examen de ses règles et procédures en cas de défaut d'un participant, notamment toutes les procédures de liquidation. Ces tests et cet examen doivent être menés au moins une fois par an ou à la suite de toute modification substantielle apportée aux règles et procédures en cas de défaut de l'entité. Les tests et l'examen périodiques des procédures en cas de défaut sont importants pour aider la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement et ses participants à comprendre pleinement les règles et procédures et à déceler tout manque de clarté dans les règles et procédures, ou le pouvoir

discrétionnaire qu'elles accordent. Ces tests devraient inclure toutes les parties pertinentes, ou un sous-ensemble approprié susceptible d'intervenir dans les procédures en cas de défaut, par exemple les membres des comités du conseil appropriés, des participants, des chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement liés ou interdépendants, les autorités compétentes et tout prestataire de services concerné. Ce point est particulièrement important lorsque la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement s'appuie sur les participants qui ne font pas défaut ou sur des tierces parties pour aider au processus de liquidation et, lorsque les règles et procédures en cas de défaut n'ont jamais été testées par un véritable défaut. Les résultats de ces tests et examens devraient être communiqués au conseil d'administration de l'entité, au comité des risques et aux autorités compétentes.

De plus, une partie des tests des procédures en cas de défaut d'un participant qu'effectue la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait faciliter la mise en œuvre d'un régime de résolution pour ses participants, au besoin. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait pouvoir prendre toutes les mesures appropriées pour participer au régime de résolution d'un participant. Plus particulièrement, l'entité ou, le cas échéant, une autorité chargée de la résolution, devrait pouvoir transférer les positions ouvertes et les comptes clients d'un participant qui a fait défaut à un administrateur, un tiers ou une société financière relais.

Utilisation des capitaux de la chambre de compensation

8) Conformément au paragraphe 8 de l'article 3.13 du Règlement, lorsqu'elle a recours à une « séquence » de ressources financières préfinancées en cas de défaut, la CC doit affecter une tranche raisonnable de ses propres capitaux à la couverture des pertes découlant du défaut d'un ou de plusieurs participants avant d'utiliser la sûreté des participants non défaillants (c'est-à-dire qu'elle a l'obligation de prendre en charge une partie du risque). L'Autorité estime qu'une CC devrait avoir l'obligation d'apporter à la séquence de défaillance ses propres capitaux, lesquels seront utilisés immédiatement après l'apport du participant défaillant et avant les apports des participants non défaillants. L'apport de capitaux de la CC devrait représenter une proportion raisonnable de la taille du fonds de défaillance de la CC.

Ségrégation et portabilité

Principe général

3.14. La ségrégation désigne une méthode qui protège les sûretés et les positions contractuelles des clients en les détenant ou en les comptabilisant distinctement. Des dispositifs de ségrégation efficaces peuvent limiter les répercussions de l'insolvabilité d'un participant sur ses clients, puisqu'ils permettent l'identification claire et fiable des positions et des sûretés connexes d'un client d'un participant. La ségrégation empêche également qu'un client ne perde ses sûretés au bénéfice d'autres créanciers d'un participant. De plus, elle facilite le transfert des positions et sûretés d'un client. Même s'il n'y a pas de transfert, la ségrégation peut améliorer la capacité d'un client à identifier et à recouvrer ses sûretés (ou la valeur de celles-ci), ce qui permet, au moins dans une certaine mesure, que les clients gardent leur confiance dans leurs participants compensateurs, et peut réduire la possibilité de « ruées sur les contreparties » en cas de dégradation de la situation d'un participant compensateur.

La portabilité désigne les aspects opérationnels du transfert des positions contractuelles, des fonds ou des titres d'une partie à une autre. En facilitant le transfert d'une partie à une autre, les dispositifs de portabilité efficaces rendent moins indispensable la liquidation de positions, y compris en période de tensions de marché. La portabilité réduit donc au minimum les coûts et la possible perturbation du marché découlant de la liquidation de positions ainsi que l'impact éventuel sur la capacité d'un client de continuer d'avoir accès à une compensation centrale.

Conformément aux paragraphes 1 et 2 de l'article 3.14 du Règlement, une chambre de compensation reconnue qui agit comme CC doit avoir des règles et procédures qui prévoient la ségrégation et la portabilité des positions de la clientèle d'un participant et des sûretés qui lui sont fournies au titre de ces positions. À cet égard, les sûretés des clients devraient être séparées des actifs du participant auquel les clients ont recours pour la compensation. En outre, les sûretés individuelles d'un client peuvent être détenues séparément de celles des autres clients du même participant de façon à protéger les clients de la défaillance l'un de l'autre. La CC devrait également structurer ses dispositifs de portabilité de telle sorte qu'il soit hautement probable que les positions et les sûretés des clients d'un participant défaillant soient transférées efficacement à un ou plusieurs autres participants, compte tenu de l'ensemble des circonstances pertinentes.

Le Rapport PIMF souligne que dans certaines juridictions, les CC des marchés au comptant opèrent sous certains régimes juridiques qui facilitent la ségrégation et la portabilité afin d'assurer la protection des actifs des clients par d'autres moyens qui offrent le même degré de protection que l'approche recommandée par le principe 14, tel qu'il a été intégré à l'article 3.14. Dans le cadre de ces régimes, si un participant fait défaut, (i) les positions du client peuvent être identifiées en temps requis, (ii) les clients sont protégés par un mécanisme de protection des investisseurs visant à déplacer les comptes de clients depuis le participant qui a déjà fait défaut ou qui est en train de faire défaut vers un autre participant, en temps requis, et (iii) les actifs des clients peuvent être restaurés. L'Autorité effectue actuellement un examen plus approfondi de la politique d'application de l'article 3.14 aux CC qui desservent les marchés au comptant au Québec. Par conséquent, l'Autorité peut dispenser une CC des marchés au comptant de l'application du présent article lorsqu'elle détermine que la CC exerce ses activités d'une manière et à l'intérieur d'un cadre qui offrent aux clients le même degré de protection et d'efficacité que leur auraient fourni les dispositifs de ségrégation et de portabilité que doivent prévoir les CC aux termes de l'article 3.14.

Lorsque la CC compense des transactions sur dérivés de gré à gré, elle doit établir des règles et des procédures permettant la ségrégation et la portabilité des positions des clients d'un participant ainsi que des sûretés qui lui ont été fournies à l'égard de ces positions, conformément aux obligations prévues par le règlement provincial sur la compensation et protection des sûretés et des positions des clients. Voir le paragraphe 2 de l'article 1.4 pour une définition plus claire des termes « dérivé » et « dérivé de gré à gré » ainsi qu'une explication de l'interaction entre un règlement provincial sur la compensation et la protection des sûretés et des positions des clients et le Règlement.

4) Aux termes de la disposition *ii* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 4 de l'article 3.14 du Règlement, un compte de clients consolidé s'entend d'une structure de compte dans laquelle les titres ou les sûretés appartenant à certains clients ou à tous les clients d'un participant donné sont confondus et détenus dans un seul compte séparé de celui du participant.

Risque d'activité

Principe général

3.15. Le risque d'activité désigne les risques et les pertes potentielles émanant de l'administration et du fonctionnement d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement en tant qu'entreprise commerciale, qui ne sont ni liés au défaut d'un participant ni couverts séparément par des ressources financières conformément aux obligations relatives au risque de crédit ou de liquidité. Le risque d'activité inclut toute dégradation potentielle de la situation financière de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement (en tant qu'entreprise commerciale) résultant d'une baisse de ses recettes ou d'une hausse de ses charges, telle que les charges sont supérieures aux recettes et entraînent une perte qui devrait être couverte par les fonds propres. Cette dégradation peut s'expliquer par divers facteurs, notamment une mauvaise exécution de la stratégie commerciale, des flux de trésorerie négatifs ou des charges d'exploitation inattendues et excessivement importantes.

Les pertes liées à l'activité peuvent également provenir de risques couverts par d'autres principes, comme le risque juridique (dans le cas d'actions en justice remettant en cause les accords de conservation de l'entité), le risque d'investissement qui affecte les ressources de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement et le risque opérationnel (dans le cas d'une fraude, d'un vol ou d'une perte). Dans ces cas, du fait du risque d'activité, une entité peut subir une perte exceptionnelle extraordinaire, et non des pertes récurrentes. Aux termes des paragraphes 1 et 2 de l'article 3.15 du Règlement, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit disposer de systèmes de gestion et de contrôle solides afin d'identifier, de surveiller et de gérer le risque d'activité. L'entité doit également détenir des actifs nets liquides financés par les fonds propres (actions ordinaires, réserves officielles ou autres bénéfiques non distribués, par exemple) de façon à pouvoir assurer la continuité de ses opérations et de ses services si ces pertes se matérialisaient. Le volume d'actifs nets liquides financés par les fonds propres qu'une entité devrait détenir doit être déterminé en fonction de son profil de risque d'activité et du délai nécessaire pour assurer la reprise ou la fermeture ordonnée de ses opérations et services essentiels, selon le cas, si une telle action est engagée. Le paragraphe 3 de l'article 3.15 du Règlement fournit des précisions sur ces principes généraux.

Conformément aux principes généraux énoncés aux paragraphes 1 et 2 de l'article 3.15, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait identifier et évaluer les sources de son risque d'activité et leur impact potentiel sur ses opérations et ses services, en tenant compte des pertes passées et des projections financières. L'entité devrait évaluer et comprendre parfaitement son risque d'activité et l'effet potentiel que ce risque peut avoir sur ses flux de trésorerie, sa liquidité et la situation de ses fonds propres. Pour ce faire, l'entité devrait envisager d'utiliser un ensemble d'outils : évaluations de la gestion du risque et des contrôles internes, analyse des scénarios ou analyse de sensibilité. Les évaluations des contrôles internes devraient identifier les risques et les contrôles essentiels et évaluer l'incidence et la probabilité des risques, ainsi que l'efficacité des contrôles. L'analyse des scénarios permet d'examiner l'incidence de différents scénarios sur la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement. L'analyse de sensibilité permet de tester l'effet des variations du niveau d'un risque sur la situation financière de l'entité. Elle détermine, par exemple, quelle serait l'incidence de la perte d'un client ou d'un prestataire de services essentiel sur ses activités existantes. Dans certains cas, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement envisagera de faire réaliser une évaluation indépendante de certains risques d'activité.

La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait comprendre parfaitement son profil de risque d'activité de manière à pouvoir estimer sa capacité soit a) à éviter, réduire ou transférer certains risques d'activité soit b) à accepter et gérer ces risques. L'entité devrait pour ce faire identifier en continu les possibilités d'atténuation du risque qu'elle peut utiliser pour répondre à l'évolution de son environnement d'affaires. Lorsqu'elle envisage une expansion de son activité, l'entité devrait mener une évaluation complète de son risque d'entreprise. En particulier, lorsqu'elle envisage d'ajouter un nouveau produit, service ou projet d'importance à son activité, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait effectuer une projection de ses recettes et de ses charges potentielles, et déterminer et planifier la manière dont il va couvrir toute nouvelle obligation de fonds propres. En outre, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut supprimer ou atténuer certains risques en instaurant des contrôles internes appropriés ou en obtenant une assurance ou une caution d'une tierce partie.

Une fois que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement a identifié et évalué son risque d'activité, il devrait mesurer et surveiller ce risque en continu et élaborer des systèmes d'information appropriés dans le cadre d'un programme solide de gestion du risque d'entreprise. Les éléments essentiels d'un tel programme sont notamment la mise en place de systèmes de contrôles financiers et de contrôles internes solides qui permettent à l'entité de surveiller, de gérer et de contrôler ses flux de trésorerie et ses charges d'exploitation et d'atténuer toute perte liée à son

activité. En particulier, l'entité devrait réduire au minimum et atténuer la probabilité de pertes liées à son activité et leurs conséquences sur ses opérations pour une multitude de conditions économiques et de marché défavorables, y compris le cas où sa viabilité serait remise en cause. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également veiller à disposer de principes de placement et de procédures de surveillance rigoureux et appropriés.

Détermination du caractère suffisant des actifs nets liquides

3) Comme le prévoient les paragraphes 1 et 2 de l'article 3.15 du Règlement, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement doit détenir suffisamment d'actifs nets liquides financés par les fonds propres pour assurer la continuité de ses opérations et de ses services si des pertes d'activité se matérialisaient ou pour assurer la fermeture ordonnée de ses opérations et services essentiels, selon le cas, si une telle action est engagée. Les fonds propres permettent à une chambre de compensation, à un dépositaire central de titres ou à un système de règlement d'absorber des pertes et devraient être disponibles en permanence à cette fin. Outre les obligations prévues aux sous-paragraphes *b* à *d* du paragraphe 3 de l'article 3.3 du Règlement, le paragraphe 3 de l'article 3.15 du Règlement prévoit l'obligation pour l'entité de se doter d'un plan viable de reprise ou de fermeture ordonnée approuvé par le conseil d'administration ainsi que l'obligation de détenir suffisamment d'actifs nets liquides financés par les fonds propres pour mettre en œuvre ce plan.

Le volume approprié de ces actifs dépendra du contenu du plan et, surtout, de la taille de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement, de la portée de ses activités, du type de mesures incluses dans le plan et du délai nécessaire pour les mettre en œuvre. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également tenir compte de l'impératif opérationnel, technologique et juridique, pour ses participants, de définir un autre dispositif, et de l'adopter, dans l'éventualité d'une fermeture ordonnée des opérations. Cependant, le volume d'actifs nets liquides financés par les fonds propres que l'entité devrait détenir devrait correspondre à au moins six mois de charges d'exploitation courantes.

Pour estimer ce volume, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait analyser régulièrement ses recettes et charges d'exploitation et comprendre comment elles pourraient évoluer dans divers scénarios économiques négatifs, ainsi que l'incidence qu'auraient des pertes exceptionnelles extraordinaires. Cette analyse devrait également être réalisée lorsque les hypothèses qui sous-tendent le modèle évoluent de manière importante, soit du fait d'une révision du modèle économique de l'entité soit en raison de changements externes. Lorsqu'il décide du volume d'actifs nets liquides à détenir pour couvrir son risque d'activité, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit envisager non seulement l'éventualité d'une baisse de ses recettes, mais aussi celle d'une hausse de ses charges d'exploitation, ainsi que la possibilité de pertes exceptionnelles extraordinaires.

Les actifs détenus par l'entité pour couvrir les risques ou les pertes autres que le risque d'activité (par exemple, les ressources financières requises par les principes relatifs au risque de crédit et de liquidité) ou pour couvrir les pertes émanant d'autres secteurs d'activité qui ne sont pas liés à ses activités en tant que chambre de compensation, dépositaire central de titres ou système de règlement ne devraient pas être comptabilisés dans les actifs nets liquides disponibles pour couvrir le risque d'activité. Cependant, les fonds propres détenus conformément aux normes internationales de fonds propres fondées sur les risques devraient être comptabilisés lorsque c'est pertinent et approprié afin d'éviter des doublons au niveau des obligations de fonds propres.

4) Pour que le volume de ses propres ressources soit adéquat, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait régulièrement évaluer et documenter le volume de ses actifs nets liquides financés par les fonds propres au regard de son risque d'activité potentiel.

5) Aux termes du paragraphe 5 de l'article 3.15 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit se doter d'un plan viable de recapitalisation afin de maintenir un niveau de fonds propres approprié; ce plan doit préciser la méthode retenue par l'entité pour ce faire si ses fonds propres tombaient à proximité ou en deçà du volume nécessaire. Ce plan doit être approuvé par le conseil d'administration et régulièrement actualisé. L'entité devrait également consulter ses participants et des tiers pendant la phase d'élaboration de ce plan.

Lorsqu'il élabore son plan de recapitalisation, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait tenir compte d'un certain nombre de facteurs, notamment la structure de son actionnariat et tous ses risques d'activité assurés. Ainsi, l'entité devrait déterminer si et dans quelle mesure les différents risques d'activité sont couverts par (i) l'assurance explicite d'une tierce partie ou (ii) la caution explicite de sa société mère, de ses propriétaires ou de ses participants (par exemple, des dispositions générales régissant la répartition des pertes et les garanties accordées par la société mère), qui seraient réalisables pendant la phase de reprise ou de fermeture ordonnée. Étant donné la nature conditionnelle de ces ressources, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait utiliser des hypothèses prudentes lorsqu'il en tient compte dans son plan de recapitalisation. En outre, ces ressources ne devraient pas être prises en compte dans l'évaluation de l'adéquation des fonds propres de l'entité.

Risques de conservation et d'investissement

Principe général

3.16. 1) Le risque de conservation est le risque de pertes sur des titres détenus en conservation, suite à l'insolvabilité d'un conservateur (ou sous-conservateur), à une négligence, une fraude, une mauvaise administration ou une tenue de registres inadéquate. Aux termes du paragraphe 1 de l'article 3.16 du Règlement, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu a la responsabilité de protéger ses propres actifs (espèces ou titres, ainsi que les actifs que ses participants lui ont confiés). Les actifs qui sont utilisés par une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement pour étayer ses fonds d'exploitation ou ses fonds propres ou qui ont été fournis par des participants pour garantir leurs obligations vis-à-vis de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement devraient être détenus dans des entités contrôlées ou réglementées qui disposent de procédures, de systèmes et de profils de crédit solides et qui peuvent être d'autres chambres de compensation (par exemple, les DCT). En outre, les actifs devraient généralement être détenus de manière à ce que l'entité puisse les mobiliser rapidement dans l'éventualité où elle en aurait besoin.

2) Le risque d'investissement désigne le risque de perte qu'encourt une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement lorsqu'il place ses propres actifs ou ceux de ses participants. Aux termes du paragraphe 2 de l'article 3.16 du Règlement, l'entité doit investir ses propres actifs et ceux de ses participants dans des instruments présentant des risques minimes de crédit, de marché et de liquidité, comme il est indiqué plus en détail au paragraphe 4 de l'article 3.16 du Règlement.

Recours aux conservateurs

3) a) La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit atténuer son risque de conservation en ne recourant qu'à des banques ou des conservateurs contrôlés et réglementés appliquant des pratiques comptables, des procédures de conservation et des contrôles internes solides et qui protègent intégralement ses propres actifs, et ceux de ses participants. Il est particulièrement important que les actifs détenus à des fins de conservation soient protégés des revendications des créanciers d'un conservateur. Les activités du conservateur devraient s'appuyer sur une base juridique solide, intégrant la séparation des actifs. Le

conservateur devrait également afficher une position financière solide afin d'être en mesure de supporter des pertes dues à des problèmes opérationnels ou à des activités autres que la conservation.

b) La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit confirmer qu'il peut faire respecter ses intérêts ou ses droits de propriété sur les actifs et qu'il peut rapidement mobiliser ses propres actifs et ceux fournis par ses participants, en cas de nécessité. La disponibilité et la mobilisation en temps requis devraient être assurées même si ces titres sont conservés dans un autre fuseau horaire ou une autre juridiction. En outre, l'entité devrait confirmer qu'elle peut accéder rapidement aux actifs en cas de défaut d'un participant.

c) La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit évaluer et comprendre ses expositions à ses banques et à ses conservateurs, en tenant compte de l'étendue globale de ses relations avec chaque conservateur. Par exemple, un établissement financier peut servir de conservateur à une chambre de compensation, à un dépositaire central de titres ou à un système de règlement mais aussi de banque de règlement et de fournisseur de liquidité. Le conservateur pourrait aussi être un participant à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement et proposer des services de compensation à d'autres participants. L'entité devrait soigneusement examiner l'intégralité de ses relations avec chaque conservateur individuellement afin de veiller à ce que son exposition globale au risque envers un conservateur donné reste dans des limites de concentration acceptables. Lorsque c'est possible, l'entité pourrait envisager d'utiliser plusieurs conservateurs pour sauvegarder ses actifs afin de diversifier son exposition à n'importe quel conservateur. Par exemple, si la chambre de compensation agit comme CC, elle peut souhaiter faire appel à un conservateur pour les actifs qui lui servent à effectuer des dépôts de garantie et à un autre pour son dispositif préfinancé. Cette CC peut toutefois devoir mettre en regard les avantages de la diversification des risques avec ceux du regroupement des ressources chez un conservateur ou un petit nombre de conservateurs. Dans tous les cas, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait surveiller en permanence la concentration des expositions aux risques, ainsi que la situation financière de ses conservateurs.

Stratégie d'investissement

4) Aux termes du sous-paragraphe *a* du paragraphe 4 de l'article 3.16 du Règlement, la stratégie d'investissement des actifs de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement et de ceux de ses participants doit être compatible avec sa stratégie globale de gestion du risque et communiquée dans son intégralité à ses participants. Lorsqu'elle prend ses décisions d'investissement, l'entité ne devrait pas laisser la quête du profit compromettre sa solidité financière et sa gestion du risque de liquidité. Aux termes du sous-paragraphe *c* du paragraphe 4 de l'article 3.16 du Règlement, les instruments doivent être garantis par des débiteurs de haute qualité ou être des créances sur ces débiteurs afin d'atténuer le risque de crédit auquel l'entité est exposée. Par ailleurs, étant donné que la valeur des investissements de l'entité peut devoir être réalisée rapidement, ces investissements devraient permettre une liquidation rapide sans effets négatifs sur les prix, ou avec des effets minimes, conformément au sous-paragraphe *d* du paragraphe 4 de l'article 3.16 du Règlement. Par exemple, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement pourrait investir dans des opérations de mise en pension à un jour adossées à des titres liquides présentant un faible risque de crédit. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait soigneusement évaluer ses expositions globales au risque de crédit vis-à-vis de ses différents débiteurs, y compris ses autres relations avec le débiteur qui créent des expositions supplémentaires, par exemple avec un débiteur qui est également un participant à l'entité ou une entité affiliée à un participant. En outre, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement ne devrait pas placer les actifs d'un participant dans les propres titres de ce participant ou dans ceux de ses entités affiliées. Si les ressources propres de l'entité peuvent servir à couvrir les pertes et les

tensions sur la liquidité qui résultent du défaut d'un participant, l'investissement de ces ressources ne devrait pas compromettre la capacité de l'entité à les utiliser si nécessaire.

Risque opérationnel

Principe général

3.17. 1) Le risque opérationnel est le risque que des dysfonctionnements des systèmes d'information, des processus internes, des erreurs humaines ou des perturbations découlant d'événements extérieurs aboutissent à la réduction, à la détérioration ou à l'interruption des services fournis par une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement. Les défaillances opérationnelles peuvent nuire à la réputation ou à la fiabilité perçue d'une entité, entraîner des conséquences juridiques et entraîner des pertes financières pour l'entité, ses participants et des tiers. Dans certains cas, les défaillances opérationnelles peuvent également être sources de risque systémique. C'est pourquoi une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit, aux termes du paragraphe 1 de l'article 3.17 du Règlement, établir un cadre solide pour la gestion de ses risques opérationnels, incluant des systèmes, des politiques, des procédures et des contrôles appropriés.

Dans le cadre de sa gestion solide du risque conformément au principe général énoncé à l'article 3.3 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait identifier les sources plausibles de risque opérationnel, déployer des systèmes appropriés, établir des politiques, des procédures et des contrôles appropriés, établir des objectifs de fiabilité opérationnelle et développer un plan de continuité d'activité. L'entité devrait adopter une approche globale lorsqu'elle élabore son cadre de gestion du risque opérationnel.

2) Conformément au principe général énoncé au paragraphe 2 de l'article 3.17 du Règlement, les systèmes d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement reconnu doivent être conçus de manière à garantir un haut niveau de sécurité et de fiabilité opérationnelle. Par conséquent, l'entité devrait établir des objectifs de fiabilité opérationnelle clairement définis et disposer de politiques conçues pour atteindre ces objectifs. En outre, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit disposer d'une capacité d'évolution adéquate pour gérer des volumes croissants en période de tension et pour atteindre ses objectifs de niveau de service.

3) Conformément au principe général énoncé au paragraphe 3 de l'article 3.17 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit avoir un plan de continuité d'activité dont les objectifs sont clairement énoncés et qui inclut des politiques et des procédures qui permettent un rétablissement rapide du système et une reprise rapide des opérations critiques après l'interruption d'un service, y compris en cas de perturbation généralisée ou majeure. La gestion de la continuité d'activité est un composant essentiel du cadre de gestion du risque opérationnel de l'entité.

Identification des sources de risque opérationnel, gestion du risque opérationnel et fiabilité opérationnelle

4) a) Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 4 de l'article 3.17 du Règlement fournit des précisions concernant la nécessité d'établir un cadre solide pour la gestion du risque opérationnel qui permet à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement d'activement identifier, surveiller et gérer les sources plausibles de risque opérationnel et de définir des politiques et procédures claires pour y faire face.

Dans l'identification des sources de risque opérationnel, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait tenir compte du fait que le risque opérationnel peut provenir de sources internes ou externes. Les sources internes de risque opérationnel sont notamment : une mauvaise identification ou

compréhension des risques et des contrôles et procédures nécessaires pour les contenir et les gérer, un contrôle inadéquat des systèmes et processus, une sélection inadéquate du personnel et, plus généralement, une gestion inadéquate. Les sources externes de risque opérationnel sont notamment la défaillance de prestataires de services et de services publics essentiels ou des événements affectant une vaste zone métropolitaine, comme une catastrophe naturelle, un acte de terrorisme ou une épidémie. Les sources tant internes qu'externes de risque opérationnel peuvent entraîner diverses défaillances opérationnelles, incluant : (i) erreurs ou retards dans le traitement des messages, (ii) mauvaise communication, (iii) dégradation ou interruption des services, (iv) activités frauduleuses de la part de membres du personnel et (v) divulgation d'informations confidentielles à des entités non habilitées. Si l'entité propose des services dans plusieurs fuseaux horaires, elle peut être exposée à un risque opérationnel accru du fait de ses horaires d'activité étendus et des temps d'arrêt disponibles pour la maintenance moindres. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait identifier un par un tous les points de défaillance potentiels dans ses opérations. De plus, il devrait évaluer en permanence l'évolution du risque opérationnel auquel il est exposé (par exemple, les épidémies et les cyber-attaques), de manière à ce qu'il puisse analyser ses vulnérabilités potentielles et mettre en place des mécanismes de défense appropriés.

Les diverses sources de risque opérationnel devraient être surveillées, atténuées et gérées selon des politiques, des procédures et des contrôles clairs. Dans l'ensemble, la gestion du risque opérationnel est un processus continu qui englobe l'évaluation du risque, la définition d'une tolérance au risque acceptable et la mise en place de contrôles des risques. Au travers de ce processus, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement accepte, atténue ou évite les risques conformément à ses objectifs de fiabilité opérationnelle. Les mécanismes de gouvernance de l'entité sont appropriés à son cadre de gestion du risque opérationnel.

Pour que ses contrôles des risques fonctionnent de manière appropriée, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait disposer de contrôles internes solides. Par exemple, l'entité devrait disposer de contrôles de gestion adéquats, comme la définition des normes opérationnelles, la mesure et l'examen des performances, et la correction des déficiences. Il existe de nombreuses normes, lignes directrices ou recommandations pertinentes, aussi bien au niveau international, que national et que sectoriel, sur lesquelles l'entité peut s'appuyer pour concevoir son cadre de gestion du risque opérationnel. La conformité avec les normes commerciales peut aider la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement à atteindre ses objectifs opérationnels. Par exemple, des normes commerciales existent pour la sécurité de l'information, la continuité d'activité et la gestion de projets. L'entité devrait régulièrement évaluer la nécessité d'intégrer les normes commerciales applicables à son cadre de gestion du risque opérationnel. En outre, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait chercher à se conformer aux normes commerciales pertinentes en fonction de son importance et de son niveau d'interconnexion

Le cadre de gestion du risque opérationnel de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement devrait comporter des processus formels de conduite du changement et de gestion de projet afin d'atténuer le risque opérationnel qui résulte des modifications apportées aux opérations, aux politiques, aux procédures et aux contrôles. Les processus de conduite du changement devraient prévoir des mécanismes permettant de préparer, d'approuver, de suivre, de tester et de mettre en œuvre tous les changements du système. Sous la forme de politiques et procédures, les processus de gestion de projet devraient atténuer le risque sur les activités actuelles ou futures de l'entité à la suite de conséquences involontaires d'une amélioration, d'une expansion ou d'une modification de son offre de services, notamment pour les grands projets. En particulier, ces politiques et procédures devraient orienter la gestion, la documentation, la gouvernance, la communication et la conduite de tests sur les projets, que ces derniers soient externalisés ou réalisés en interne.

b) Conformément au sous-paragraphe *b* du paragraphe 4 de l'article 3.17 du Règlement, le conseil d'administration de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doit définir clairement les rôles et responsabilités en matière de gestion du risque opérationnel et approuver le cadre de gestion du risque opérationnel de l'entité.

La performance des salariés de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement constitue un aspect essentiel de tout cadre de gestion du risque opérationnel, et l'entité devrait donc employer du personnel qualifié et en nombre suffisant. Le personnel devrait être en mesure de faire fonctionner le système en toute sécurité et avec efficacité et de suivre systématiquement les procédures opérationnelles et de gestion des risques en situation normale comme anormale. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait mettre en œuvre une politique de gestion des ressources humaines appropriée régissant l'embauche, la formation et le maintien de personnel qualifié, atténuant par là-même les effets d'un fort taux de rotation du personnel ou les risques liés aux départs de personnes clés. De plus, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait se doter des politiques de ressources humaines et de gestion des risques appropriées à la prévention de la fraude.

c) Conformément au sous-paragraphe *c* du paragraphe 4 de l'article 3.17 du Règlement, les systèmes, politiques, procédures et contrôles de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement, y compris les accords conclus avec les participants, doivent être testés et examinés périodiquement et à chaque fois que cela est nécessaire, en particulier après l'introduction de changements significatifs dans le système ou à la suite d'un incident majeur. Afin de réduire au minimum les effets que les tests pourraient avoir sur les opérations, les tests devraient être menés dans un « environnement de test ». Ce dernier devrait, dans la mesure du possible, répliquer l'environnement de production (y compris les dispositions de sécurité mises en œuvre, en particulier concernant la confidentialité des données). De plus, les éléments essentiels du cadre de gestion du risque opérationnel de l'entité devraient être audités périodiquement et chaque fois que cela est nécessaire. Outre les audits internes réguliers, des audits externes peuvent être nécessaires, en fonction de l'importance de l'entité et de son niveau d'interconnexion. Compte tenu du caractère évolutif de la gestion du risque opérationnel, les objectifs opérationnels de la chambre de compensation devraient être régulièrement examinés afin que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement puisse y intégrer les nouvelles évolutions technologiques et commerciales.

d) Conformément au sous-paragraphe *d* du paragraphe 4 de l'article 3.17 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit se doter d'objectifs de fiabilité opérationnelle clairement définis et disposer de politiques conçues pour atteindre ces objectifs. Ces objectifs servent de référence permettant à l'entité d'évaluer son efficacité et son efficacité, ainsi que sa performance par rapport aux attentes. Ils devraient être conçus de manière à promouvoir la confiance entre les participants de l'entité. Les objectifs de fiabilité opérationnelle devraient inclure les objectifs de performance opérationnelle de l'entité et les cibles de niveaux de services qu'elle s'est engagée à respecter. Ces objectifs et ces cibles devraient définir des mesures à la fois qualitatives et quantitatives de la performance opérationnelle et explicitement énoncer les niveaux de performance que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement entend respecter. L'entité devrait surveiller et vérifier régulièrement si le système atteint ses objectifs et ses cibles de niveaux de services. Les performances du système devraient être communiquées régulièrement à la direction générale, aux comités du conseil d'administration concernés, aux participants et aux autorités. En outre, les objectifs opérationnels de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement devraient être revus régulièrement afin qu'ils tiennent compte des nouvelles évolutions technologiques et commerciales.

Capacité opérationnelle, obligations relatives aux systèmes et gestion des incidents

5) c) Conformément au sous-paragraphe *c* du paragraphe 5 de l'article 3.17 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit élaborer et maintenir un système adéquat de contrôle interne qui assure le soutien de ses opérations et de ses services. L'entité doit également élaborer et maintenir des systèmes ainsi que des contrôles généraux adéquats en matière de technologie de l'information. Il s'agit des contrôles mis en œuvre en appui de la planification, de l'acquisition, du développement et de l'entretien des technologies de l'information, de l'exploitation informatique, du soutien des systèmes d'information et de la sécurité. Des ouvrages reconnus indiquent ce en quoi consistent des contrôles adéquats en matière d'informatique, notamment « La gestion du contrôle de l'informatique », de l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA), et COBIT, de l'IT Governance Institute.

Les contrôles généraux en matière de technologie de l'information de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement devraient inclure des politiques complètes concernant la sécurité physique et de l'information, capables de remédier à toutes les vulnérabilités et menaces potentielles. En particulier, l'entité devrait disposer de politiques efficaces lui permettant d'évaluer et d'atténuer la vulnérabilité de ses sites physiques en cas d'attentats, d'intrusions et de catastrophes naturelles. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également disposer de politiques, de normes, de pratiques et de contrôles solides et robustes concernant la sécurité de l'information, de manière à ce que toutes les parties prenantes conservent un niveau de confiance approprié dans l'entité. Ces politiques, normes, pratiques et contrôles devraient inclure l'identification, l'évaluation et la gestion des menaces et des vulnérabilités qui pèsent sur la sécurité dans le but d'introduire les mesures de protection appropriées dans ses systèmes. Les données devraient être protégées contre la perte et la fuite, l'accès non autorisé et d'autres risques liés au traitement, tels que la négligence, la fraude, la mauvaise administration et la mauvaise tenue de registres. Les objectifs et politiques de l'entité relatives à la sécurité de l'information devraient respecter des normes commercialement raisonnables de confidentialité, d'intégrité, d'authentification, d'autorisation, de non-répudiation, de disponibilité et d'auditabilité (ou obligation de rendre des comptes).

d) Aux termes du sous-paragraphe *a* du paragraphe 5 de l'article 3.17, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit veiller à disposer d'une capacité d'évolution adéquate pour gérer des volumes croissants en période de tension et pour atteindre ses objectifs de niveau de service. À des fins de gestion des capacités, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait régulièrement surveiller, examiner et tester (y compris avec des tests de simulation de crise) la capacité et les performances du système. Par conséquent, conformément au sous-paragraphe *d* du paragraphe 5 de l'article 3.17 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement est tenu de respecter certaines normes en matière de capacité des systèmes, de performance et de reprise après sinistre. Ces normes sont conformes aux pratiques commerciales prudentes. Les activités et les tests visés à ce paragraphe doivent être effectués au moins une fois par année. Dans la pratique cependant, en raison de l'évolution constante de la technologie, des obligations en matière de gestion des risques et de la pression de la concurrence, ils sont souvent effectués plus fréquemment.

Dans le cadre de ses activités et de ses tests, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait soigneusement prévoir la demande et élaborer des plans appropriés pour s'adapter à toute éventuelle variation du volume d'activité ou évolution des spécificités techniques. Ces plans devraient reposer sur une méthodologie solide et exhaustive de manière à ce que les niveaux de service et de performance requis puissent être atteints et maintenus. En outre, l'entité devrait déterminer, en tenant compte de son niveau d'importance et de son interconnexion, un niveau de capacités redondantes, de manière à ce que, si une panne opérationnelle se produisait, le système soit en mesure de reprendre ses opérations et de traiter toutes les transactions restantes avant la fin de la journée.

e) Conformément au sous-paragraphe *e* du paragraphe 5 de l'article 3.17 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit aviser l'Autorité des pannes, défauts de fonctionnement ou retards des systèmes importants ou de toute autre interruption des activités de l'entité, ainsi que de toute atteinte à la sécurité, à l'intégrité ou à la confidentialité des données. Une panne, un défaut de fonctionnement, un retard ou toute autre interruption sont considérés comme importants si, dans le cours normal des opérations, les membres de la direction générale de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement qui sont responsables de la technologie en sont informés. On s'attend également à ce que, pour remplir son obligation, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement fasse rapport sur l'état de la panne, et la reprise du service. En outre, l'entité devrait disposer de procédures exhaustives et bien documentées pour enregistrer, rapporter, analyser et résoudre tous les incidents opérationnels. À cet égard, l'entité devrait mener un examen « post-incident » afin d'identifier les causes et toute amélioration nécessaire au niveau du fonctionnement normal du système ou des dispositifs de continuité d'activité, comme il est indiqué plus en détail à l'article 3.17. Lorsque cela est pertinent, les participants de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement devraient être associés à cet examen. Les résultats des examens internes doivent être communiqués à l'Autorité dès que possible.

6) Conformément au paragraphe 6 de l'article 3.17 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement est tenu d'engager une partie compétente pour effectuer une évaluation annuelle indépendante de ses systèmes, des contrôles internes connexes et des contrôles généraux en matière de technologie de l'information, et pour établir un rapport selon les normes d'audit établies. Une partie compétente est une personne ou un groupe de personnes expérimentées en matière de technologies de l'information et d'évaluation des systèmes ou contrôles internes connexes dans un environnement informatique complexe. Les personnes compétentes peuvent être des auditeurs externes, des tiers consultants en systèmes d'information ou des employés de l'entité, mais il ne peut s'agir des personnes chargées de l'élaboration ou du fonctionnement des systèmes ou des capacités faisant l'objet de l'évaluation.

11) Aux termes du paragraphe 11 de l'article 3.17 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement qui, afin de remédier à une panne, à un défaut de fonctionnement ou à un retard important de ses systèmes ou de son matériel, doit apporter immédiatement une modification à ses prescriptions techniques relatives à l'interfaçage avec ses systèmes ou à l'accès à ceux-ci est tenue d'en aviser immédiatement l'Autorité. Nous nous attendons à ce que les prescriptions techniques modifiées soient rendues publiques dans les meilleurs délais, pendant que les modifications sont apportées ou tout de suite après.

Plan de continuité d'activité

12) La gestion de la continuité d'activité est un composant essentiel du cadre de gestion du risque opérationnel d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement. Conformément au paragraphe 12 de l'article 3.17, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit avoir un plan de continuité d'activité dont les objectifs sont clairement énoncés. Conformément au sous-paragraphe *a* du paragraphe 12 de l'article 3.17 du Règlement, le plan doit remédier aux événements qui risquent de perturber significativement les opérations, y compris les événements susceptibles de provoquer une perturbation généralisée ou majeure. Il devrait prendre en compte les menaces internes et externes et identifier et évaluer l'incidence de chacune. Outre les mesures réactives, ce plan peut devoir comporter des mesures qui évitent les perturbations des opérations critiques. Tous les aspects du plan devraient être clairement et intégralement documentés. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait explicitement assigner les responsabilités pour la planification de la continuité de l'activité et affecter des ressources adéquates à cette planification.

Dans le cadre de son plan de continuité d'activité, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement est tenu, aux termes du sous-paragraphe *b* du paragraphe 12 de l'article 3.17, de créer un site secondaire doté de ressources, de capacités et de fonctionnalités suffisantes ainsi que des effectifs appropriés, qui ne serait pas affecté par une perturbation généralisée, ce qui permettrait au site secondaire, si nécessaire, de reprendre en charge les opérations. Ce site secondaire devrait assurer le niveau de services pour les services critiques, indispensable à l'exécution des fonctions correspondant à l'objectif de délai de reprise et devrait être situé à une distance suffisante du site primaire pour présenter un profil de risques différent. Une analyse comparative des risques du site secondaire devrait être menée. Il est envisageable d'évaluer la nécessité et les possibilités de création d'un troisième site, en particulier pour assurer, avec un niveau de certitude suffisant, que les objectifs de continuité d'activité de l'entité seront atteints dans tous les scénarios. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également envisager des solutions de remplacement (par exemple, des procédures manuelles sur papier) qui permettraient, dans des conditions extrêmes, le traitement de transactions critiques en termes de délais.

Parmi les objectifs du plan de continuité d'activité devraient figurer le délai et le point de reprise du système. Conformément à la disposition *i*, du sous paragraphe *c* du paragraphe 12 de l'article 3.17, le plan de continuité des activités de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement, notamment son plan de reprise après sinistre, doit être conçu de manière à garantir que les systèmes essentiels de technologie de l'information puissent reprendre leurs opérations dans les deux heures qui suivent une perturbation. Dans l'idéal, les systèmes de secours devraient commencer à fonctionner immédiatement. Conformément à la disposition *ii* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 12 de l'article 3.17, le plan doit également être conçu pour permettre à l'entité d'effectuer ses règlements avant la fin de la journée, même dans des conditions extrêmes. Selon leurs objectifs de délai de reprise et leur configuration, certaines entités peuvent être en mesure de reprendre leurs opérations moyennant des pertes de données. Cependant, les plans d'urgence devraient veiller à ce que l'état de toutes les transactions au moment de la perturbation puisse être déterminé rapidement et avec certitude.

Le plan de continuité d'activité de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement devrait également comporter des procédures clairement définies de gestion des crises et des événements. Ainsi, il devrait répondre au besoin de déployer rapidement une équipe polyvalente de gestion des crises et des événements, ainsi que des procédures pour consulter et informer rapidement les participants, les chambres de compensation, les dépositaires centraux de titres ou les systèmes de règlement interdépendants, les autorités et d'autres parties (prestataires de services et, le cas échéant, médias). La communication avec les instances de réglementation, de contrôle et de surveillance revêt une importance critique en cas de perturbation majeure des opérations de l'entité ou de crise des marchés qui touche la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement, en particulier lorsque les autorités concernées risquent de s'appuyer sur les données fournies par l'entité pour gérer la crise. En fonction de la nature du problème, il est possible qu'il faille activer les canaux de communication avec les autorités civiles locales (pour les attaques physiques ou les catastrophes naturelles) ou des experts des systèmes d'information (dysfonctionnement des logiciels ou cyber-attaques). Si la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement est d'importance mondiale ou s'il a des liens critiques avec une ou plusieurs chambres de compensation interdépendantes, il devrait mettre en place, tester et examiner des accords intersystèmes ou transfrontière de gestion de crise.

Le plan de continuité d'activité de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement et ses dispositifs connexes devraient faire l'objet d'examen et de tests périodiques. Conformément au sous-paragraphe *d* du paragraphe 12 de l'article 3.17, ces tests doivent être effectués au moins une fois par année. Les tests devraient envisager divers scénarios qui simulent des catastrophes de grande échelle et des permutations entre sites. Les salariés de l'entité

devraient être soigneusement formés à l'implémentation du plan de continuité d'activité et les participants, les prestataires de services critiques et les chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement liés devraient participer régulièrement aux tests et recevoir une synthèse générale des résultats des tests. L'Autorité s'attend à ce que l'entité contribue et participe à des tests sectoriels de son plan de continuité d'activité. En fonction des résultats de ces tests, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait adapter comme il se doit ses plans de continuité d'activité et les dispositifs y afférents.

13) Un point de défaillance est n'importe quel point d'un système, qu'il s'agisse d'un service, d'une activité ou d'un processus, qui, s'il ne fonctionne pas correctement, conduit à la défaillance de l'ensemble du système.

Interdépendances, y compris l'externalisation

14) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement peut être relié directement et indirectement à ses participants, à d'autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement et à ses prestataires de services et de services publics, et il a la responsabilité d'identifier, de surveiller et de gérer les risques que ces liens peuvent présenter pour ses opérations. Le paragraphe 14 de l'article 3.17 du Règlement traite de l'obligation d'identifier, de surveiller et de gérer les risques d'interdépendances entre les services et systèmes essentiels de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement.

La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait identifier à la fois les risques qui émanent d'une défaillance opérationnelle externe des entités connectées et leurs effets directs et indirects sur sa capacité à traiter et à régler les transactions dans le cours normal de ses activités, et gérer ces risques. Ces effets englobent ceux transmis par le biais de ses participants, qui peuvent participer à plusieurs chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement. En outre, l'entité devrait également identifier, surveiller et gérer les risques auxquels l'exposent les autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement et auxquels elle les expose (voir également l'article 3.20). Dans la mesure du possible, les entités interdépendantes devraient coordonner leurs dispositifs de continuité d'activité. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également tenir compte des risques associés à ses prestataires de services et de services publics et de l'effet opérationnel qu'il subirait si ces derniers ne fournissaient pas les services attendus. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait fournir un service fiable, non seulement à ses participants directs, mais aussi à toutes les entités qui seraient affectées par sa capacité à traiter les transactions.

Pour gérer les risques opérationnels associés à ses participants, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait envisager de définir des obligations opérationnelles minimum pour ses participants (voir également l'article 3.18 sur les conditions d'accès, de participation et d'application). Par exemple, l'entité peut vouloir définir des obligations opérationnelles et de continuité d'activité pour ses participants en fonction du rôle et de l'importance de chaque participant pour le système. Dans certains cas, elle peut souhaiter identifier les participants critiques en fonction du volume et de la valeur de leurs transactions, des services fournis à l'entité et à d'autres systèmes interdépendants, et, plus généralement, de l'impact potentiel sur d'autres participants et sur le système dans son ensemble en cas de problème opérationnel significatif. Les participants critiques peuvent avoir à satisfaire aux mêmes obligations de gestion du risque opérationnel que l'entité elle-même. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait établir des critères, des méthodes ou des normes clairs et transparents pour que ses participants critiques puissent gérer leurs risques opérationnels de manière appropriée.

15) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement qui s'appuie sur un prestataire de services ou qui lui externalise une partie de ses opérations devrait en règle générale veiller à ce que ces opérations satisfassent aux mêmes exigences que si elles étaient réalisées en interne. Conformément au paragraphe 15 de l'article 3.17 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit respecter diverses obligations en matière d'externalisation des services ou des systèmes essentiels à un prestataire de services. Les obligations prévues au paragraphe 15 de l'article 3.17 s'appliquent, que les conventions d'externalisation aient été conclues avec des tiers prestataires de services ou des membres du même groupe que la chambre de compensation.

En règle générale, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit établir, mettre en œuvre, maintenir et appliquer des politiques et des procédures d'évaluation et d'approbation des conventions d'externalisation conclues avec des prestataires de services essentiels. Ces politiques et procédures devraient inclure l'évaluation des prestataires de services potentiels et de l'aptitude de l'entité à continuer de se conformer à la législation en valeurs mobilières du Québec dans l'éventualité où le prestataire de services ferait faillite, deviendrait insolvable ou mettrait fin à ses activités. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit également surveiller et évaluer la performance du prestataire à qui il a externalisé des services, des systèmes ou un mécanisme essentiels. De plus, l'entité devrait avoir mis en place des modalités robustes pour le remplacement de ces prestataires, pour l'accès rapide à toutes les informations nécessaires et pour les contrôles et outils de surveillance appropriés.

Conformément au paragraphe 15 de l'article 3.17 du Règlement, une relation contractuelle devrait être établie entre la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement et le prestataire de services essentiels pour permettre à la chambre de compensation et aux autorités compétentes d'avoir pleinement accès aux informations nécessaires. Ce contrat devrait obligatoirement soumettre à l'aval de l'entité l'externalisation par le prestataire de services essentiels d'éléments substantiels du service fourni à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement et prévoir, qu'en cas d'un tel accord, l'accès aux informations nécessaires soit pleinement préservé. Des lignes de communication claires devraient être instaurées entre la l'entité qui externalise et le prestataire de services essentiels afin de faciliter le flux de fonctions et d'informations entre les parties tant dans des conditions normales qu'exceptionnelles.

La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement qui externalise des opérations à des prestataires de services essentiels devrait communiquer la nature et l'ampleur de ses dépendances à ses participants. En outre, il devrait identifier les risques émanant de cette externalisation et prendre des mesures adaptées pour gérer ces dépendances grâce à des dispositifs contractuels et organisationnels appropriés. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait informer l'Autorité de ces dépendances et des performances des prestataires de services essentiels. À cette fin, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut prévoir, par contrat, qu'il y ait des contacts directs entre le prestataire de services essentiels et l'Autorité, que l'Autorité reçoive des rapports spécifiques de la part du prestataire de services essentiels, ou que l'entité puisse fournir des informations complètes à l'Autorité.

Conditions d'accès, de participation et d'application régulière

Principe général

3.18. 1) L'accès désigne la capacité d'utiliser les services d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement et englobe l'utilisation directe des services par les participants, y compris les autres infrastructures de marché et, le cas échéant, les prestataires de service. Dans certains cas, l'accès inclut également la participation indirecte. Aux termes du paragraphe 1 de l'article 3.18 du

Règlement, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit établir des critères de participation objectifs, fondés sur une analyse des risques et rendus publics, qui permettent un accès et équitable et ouvert. Un accès libre et équitable aux services de l'entité favorise la concurrence entre les participants au marché et favorise des opérations de compensation et de règlement efficaces et à faible coût.

Normes d'accès de base

2) Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement devrait toujours tenir compte des risques qu'un participant effectif ou potentiel peut lui poser et poser aux autres participants. Par conséquent, le paragraphe 2 de l'article 3.18 exige spécifiquement que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement contrôle les risques auxquels ses participants l'exposent en établissant des conditions de participation à ses services fondées sur une analyse des risques. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait veiller à ce que ses participants et toute entité liée disposent de la capacité opérationnelle, des ressources financières, des pouvoirs juridiques et de l'expertise en gestion du risque nécessaires pour éviter une exposition au risque inacceptable pour la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement et d'autres participants. Lorsque les participants agissent pour le compte d'autres entités (participants indirects), il peut être opportun que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement impose des conditions supplémentaires pour s'assurer que les participants directs disposent de la capacité pour ce faire. Parmi ces conditions opérationnelles peuvent figurer des critères raisonnables concernant la capacité et l'état de préparation du participant (par exemple, ses capacités dans les TI) à utiliser les services de l'entité. Les conditions financières peuvent englober des obligations en fonds propres fondées de manière raisonnable sur les risques, des contributions à des dispositifs de gestion de la défaillance préfinancés et des indicateurs de solvabilité appropriés. Les conditions juridiques peuvent comprendre des agréments et des autorisations d'activité ainsi que des avis juridiques ou autres dispositifs qui démontrent que d'éventuels conflits de lois n'entraveraient pas la capacité d'un candidat (par exemple, une entité étrangère) à honorer ses obligations vis-à-vis de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement. L'entité peut également exiger de ses participants qu'ils disposent d'une expertise appropriée en gestion du risque. Si la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement admet des entités non réglementées, il devrait tenir compte de tout risque supplémentaire susceptible de découler de leur participation et concevoir ses conditions de participation et ses contrôles de gestion du risque en conséquence.

Les conditions de participation de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doivent être clairement énoncées et publiées sur son site Web afin de lever toute ambiguïté et de promouvoir la transparence. En outre, les conditions de participation à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement devraient être justifiées par sa sécurité et son efficacité ainsi que celles des marchés qu'il sert, être adaptées aux risques spécifiques de l'entité et être imposées de manière proportionnée à ces risques.

Sous réserve qu'il applique des normes acceptables de contrôle des risques, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait définir les conditions qui exercent sur l'accès l'impact le moins restrictif possible en fonction des circonstances. Tandis que les restrictions d'accès devraient généralement reposer sur des critères raisonnables fondés sur une analyse des risques, ces restrictions peuvent également être soumises aux limitations imposées par la législation et les politiques publiques de la juridiction dans laquelle l'entité opère. Les conditions devraient aussi refléter le profil de risque de l'activité; la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut avoir différentes catégories de participation en fonction du type d'activité. Par exemple, l'ensemble de conditions auquel est soumis un participant aux services de compensation d'une CC peut différer de celui qui s'applique à un participant au processus d'adjudication de la même CC.

Pour concilier liberté d'accès et risques, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait gérer les risques induits par ses participants par des contrôles de gestion des risques, des mécanismes de partage des risques et d'autres dispositifs opérationnels qui exercent sur l'accès et la concurrence l'impact le moins restrictif possible en fonction des circonstances. Par exemple, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut imposer des limites de crédit ou des obligations en sûretés pour gérer son risque de crédit vis-à-vis d'un participant donné. Le niveau de participation autorisé peut être différent selon le niveau de fonds propres affiché par chaque participant. Toutes choses égales par ailleurs, les participants qui détiennent un niveau de fonds propres plus élevé que les autres peuvent bénéficier de limites de risques moins strictes ou accéder à davantage de fonctions au sein de l'entité. L'efficacité de ces contrôles de gestion des risques peut atténuer la nécessité pour la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement d'imposer des conditions de participation lourdes qui restreignent l'accès. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut aussi différencier ses services afin de proposer différents niveaux d'accès à divers niveaux de coût et de complexité. Par exemple, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut souhaiter limiter la participation directe à certains types d'entités et proposer un accès indirect à d'autres. Les conditions de participation (et autres contrôles des risques) peuvent être adaptées à chaque niveau de participants en fonction des risques auxquels chaque niveau expose l'entité et ses participants.

3) Aux termes du paragraphe 3 de l'article 3.18 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement ne peut interdire sans motif valable l'accès à ses services, permettre une discrimination déraisonnable entre ses participants ou les clients de ses participants ou fausser le jeu de la concurrence. Par exemple, les conditions qui ne reposent que sur la taille d'un participant tiennent généralement insuffisamment compte des risques et requièrent une attention particulière. En outre, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement ne peut exiger de manière déraisonnable l'utilisation ou l'achat d'un autre service pour l'utilisation des fonctions qu'elle exerce, ou imposer des commissions ou des coûts importants inéquitables. Par exemple, l'entité ne devrait pas développer d'interfaces exclusives fermées qui entraînent une dépendance exclusive envers un fournisseur ou des barrières à l'entrée pour les prestataires de service concurrents. L'Autorité estime par ailleurs qu'il serait déraisonnable d'imposer aux participants d'une CC des marchés au comptant l'obligation de déclarer les transactions sur dérivés à un référentiel central du même groupe que la CC.

Surveillance des participants

6) Aux termes du paragraphe 6 de l'article 3.18, la réception d'informations exactes et en temps requis doit permettre à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement de surveiller en continu que ses conditions de participation sont bien respectées. Les participants devraient avoir l'obligation de rendre compte de toute évolution susceptible d'affecter leur capacité à satisfaire aux conditions de participation à l'entité. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également avoir le pouvoir d'imposer des restrictions plus contraignantes ou d'autres contrôles des risques à un participant lorsqu'il juge que celui-ci l'expose à un risque accru. Par exemple, si la solvabilité d'un participant diminue, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait pouvoir imposer à ce dernier d'apporter des sûretés supplémentaires ou diminuer les limites de crédit pour ce participant. Enfin, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait disposer de procédures clairement définies et rendues publiques pour faciliter la suspension et la sortie ordonnée d'un participant qui enfreint les conditions de participation ou n'y satisfait plus. La méthode de surveillance de la conformité et de la non-conformité devrait être documentée de façon détaillée.

Dispositifs à plusieurs niveaux de participation

Principe général

3.19. 1) a) L'article 3.19 du Règlement traite des obligations d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement reconnu à l'égard des dispositifs à plusieurs niveaux de participation. Il y a dispositif à plusieurs niveaux de participation quand des établissements (participants indirects) font appel aux services fournis par d'autres établissements (participants directs) pour utiliser les dispositifs d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement. Dans ces dispositifs, les participants indirects peuvent ne pas être liés par les règles de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement, même si leurs transactions sont compensées ou réglées par l'entité ou par son intermédiaire. Les rapports de dépendance et les expositions aux risques (risques de crédit, de liquidité et opérationnel) inhérents à ces dispositifs à plusieurs niveaux peuvent présenter des risques pour l'entité et son bon fonctionnement ainsi que pour les participants eux-mêmes et les marchés financiers plus généralement. Aux termes du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 3.19 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit identifier, surveiller et gérer les risques importants auxquels ces dispositifs à plusieurs niveaux de participation pourraient l'exposer.

La nature des risques découlant des dispositifs à plusieurs niveaux de participation est telle qu'ils sont le plus susceptibles d'être importants lorsque les activités des participants indirects passant par une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement constituent une proportion significative du total des activités de l'entité 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. Afin de gérer les risques qui découlent de ces transactions, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait par conséquent identifier les participants indirects qui effectuent une proportion significative des transactions qu'il traite et les participants indirect effectuant des transactions d'un volume ou d'une valeur élevée par rapport à la capacité des participants directs par lesquels ils accèdent à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement.

Normalement, l'identification, la surveillance et la gestion des risques émanant de la participation à plusieurs niveaux seront axées sur les institutions financières qui sont les clients immédiats des participants directs et qui sont tributaires du participant direct pour accéder aux services d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement. Toutefois, dans des cas exceptionnels, les dispositifs à plusieurs niveaux de participation peuvent impliquer une série complexe d'agents ou d'intermédiaires financiers, qui peuvent exiger de l'entité qu'elle regarde au-delà du participant direct et de son client immédiat. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait donc identifier les rapports de dépendance importants entre les participants directs et indirects susceptibles de l'affecter.

Dans la pratique, la capacité de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement à observer ou à influencer les relations commerciales des participants directs avec leurs clients est limitée. Cependant, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement a souvent accès aux informations sur les transactions engagées au nom des participants indirects et peut définir des conditions pour la participation directe, lesquelles peuvent comporter des critères relatifs à la manière dont les participants directs gèrent les relations avec leurs clients dans la mesure où ces critères permettent un fonctionnement sûr et efficient de l'entité. Au minimum, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait identifier les types de risques qui peuvent émaner de la participation à plusieurs niveaux et devrait surveiller la concentration de ces risques. Si l'entité ou son bon fonctionnement sont exposés à un risque important du fait des

dispositifs à plusieurs niveaux de participation, elle devrait chercher à gérer ce risque et à le limiter.

b) La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait régulièrement examiner les risques auxquels il peut être exposé en raison des dispositifs à plusieurs niveaux de participation. Si ces risques sont importants, l'entité devrait prendre des mesures d'atténuation lorsque cela est nécessaire. Les résultats de l'examen devraient être communiqués au conseil d'administration et mis à jour régulièrement ainsi qu'après toute révision substantielle des règles de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement.

Collecte et évaluation des informations sur les risques découlant des dispositifs à plusieurs niveaux de participation

2) La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut être en mesure d'obtenir des informations sur la participation à plusieurs niveaux via ses propres systèmes ou en les collectant auprès des participants directs. Aux termes du paragraphe 2 de l'article 3.19 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit par conséquent veiller à ce que ses procédures, ses règles et ses accords avec les participants directs lui permettent de collecter des informations de base sur les participants indirects afin d'identifier, de surveiller et de gérer tous risques importants auxquels ces dispositifs à plusieurs niveaux de participation pourraient l'exposer. Cette information, lorsqu'elle est collectée, devrait permettre à l'entité, au minimum, d'identifier i) la proportion des activités que les participants directs effectuent au nom des participants indirects, ii) les participants directs qui agissent au nom d'un nombre important de participants indirects, iii) les participants indirects dont les transactions, en volume ou en valeur, sont significatives dans le système et iv) les participants indirects dont les transactions, en volume ou en valeur, sont élevées par rapport à ceux des participants directs par le biais desquels ils accèdent à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement.

Comprendre les rapports de dépendance importants dans les dispositifs à plusieurs niveaux de participation

3) Aux termes du paragraphe 3 de l'article 3.19, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit identifier les rapports de dépendance importants entre les participants directs et indirects susceptibles de lui être préjudiciables et, en particulier, avoir des politiques et des procédures qui lui permettent d'identifier certains participants indirects visés aux sous-paragraphes *a* et *b*. Les participants indirects présentent souvent un certain degré de dépendance vis-à-vis du participant direct par le biais duquel ils ont accès à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement. Dans le cas d'une chambre de compensation, d'un dépositaire central de titres ou d'un système de règlement comptant peu de participants directs, mais de nombreux participants indirects, il est probable qu'une grande proportion des transactions traitées par l'entité dépende de la performance opérationnelle de ces quelques participants directs. L'interruption des services fournis par les participants directs, que ce soit pour des raisons opérationnelles ou du fait du défaut d'un participant, pourraient donc menacer le bon fonctionnement du système dans son ensemble. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait identifier et surveiller les rapports de dépendance importants des participants indirects vis-à-vis des participants directs de sorte que l'entité sache quels participants indirects importants pourraient être affectés par des problèmes chez un participant direct donné.

Dans certains cas, les problèmes éprouvés par un participant indirect pourraient également affecter la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement, surtout lorsqu'un important participant indirect accède aux services de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement par le biais d'un participant direct plus petit que lui. Le manquement de cet important participant indirect à se comporter comme prévu (par exemple, à satisfaire ses

obligations de paiement) ou des difficultés éprouvées par le participant indirect qui contraignent, par exemple, d'autres parties à retarder leurs paiements au participant indirect, peuvent affecter la capacité du participant direct à honorer ses obligations vis-à-vis de l'entité. Les chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement devraient par conséquent identifier et surveiller les rapports de dépendance importants des participants directs vis-à-vis des participants indirects de manière à ce qu'ils sachent comment les problèmes d'un participant indirect pourraient les affecter, et quels participants directs seraient susceptibles d'être touchés.

Les dispositifs à plusieurs niveaux de participation engendrent généralement des risques de crédit et de liquidité entre les participants directs et indirects. La gestion de ces expositions incombe aux participants et, le cas échéant, elle est soumise au contrôle de leurs autorités de régulation. On ne s'attend pas à ce que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement gère les expositions aux risques de crédit et de liquidité entre les participants directs et indirects, même s'il peut jouer un rôle sur ce plan en imposant des limites de crédit ou de position en accord avec le participant direct. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait, cependant, avoir accès aux informations sur la concentration des risques résultant des dispositifs à plusieurs niveaux de participation qui peuvent l'affecter, car ces informations lui permettraient d'identifier les participants indirects responsables d'une proportion significative des transactions de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement ou dont les transactions présentent des volumes ou des valeurs importants par rapport à ceux des participants directs par le biais desquels ils accèdent à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement. L'entité devrait identifier et surveiller la concentration de ces risques.

Dans une CC, les participants directs sont responsables de l'exécution des obligations financières de leurs clients vis-à-vis de la CC. Cette dernière peut toutefois être exposée aux risques des participants indirects (ou aux risques émanant des positions de ces derniers) en cas de défaut d'un participant direct, ou au moins jusqu'à ce que les positions des clients du participant en défaut soient transférées à un autre participant ou liquidées. Si le défaut d'un participant expose une chambre de compensation qui agit comme CC, un dépositaire central de titres ou un système de règlement à un risque de crédit potentiel induit par les positions d'un participant indirect, l'entité devrait s'attacher à comprendre et gérer le risque auquel elle est exposée. Par exemple, l'entité peut définir des conditions de participation qui contraignent le participant direct, sur demande, à démontrer qu'il gère correctement les relations avec ses clients dans la mesure où elles peuvent affecter la CC. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également envisager, le cas échéant, d'imposer des limites de concentration sur les expositions vis-à-vis des participants indirects.

Les scénarios de défaut peuvent faire planer un doute sur le fait que les transactions des participants indirects ont été réglées ou seront réglées et sur le fait que les transactions réglées seront, ou non, annulées. Les scénarios de défaut peuvent également exposer la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement à des risques juridique et opérationnel si une incertitude plane sur le fait que le participant indirect ou direct sera tenu ou non d'effectuer la transaction. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait veiller à ce qu'un défaut, qu'il s'agisse de celui d'un participant direct ou indirect, n'affecte pas la finalité des transactions des participants indirects qui ont été traitées et réglées par l'entité. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait veiller à ce que ses règles et ses procédures soient claires concernant le statut des transactions des participants indirects à chaque stade du processus de règlement (y compris le moment à partir duquel elles sont soumises aux règles du système et le moment à partir duquel ces règles ne s'appliquent plus) et savoir si ces transactions seraient, ou non, réglées en cas de défaut d'un participant indirect ou direct. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également s'assurer qu'il comprend correctement les processus et procédures appliqués par ses participants directs pour gérer le défaut d'un participant indirect. Par exemple, l'entité devrait être en mesure de savoir si les paiements en file d'attente du participant indirect peuvent être supprimés ou

si des transactions assorties d'une date future peuvent être annulées et si ces processus et procédures exposeraient l'entité à des risques opérationnel, de réputation ou à d'autres risques.

La participation directe à une chambre de compensation, à un dépositaire central de titres ou à un système de règlement procure généralement plusieurs avantages, dont certains peuvent ne pas être accessibles aux participants indirects, comme le règlement brut en temps réel, par échange de valeur ou en monnaie de banque centrale. De plus, les participants indirects sont exposés au risque de perdre leur accès à une chambre de compensation, à un dépositaire central de titres ou à un système de règlement, leur capacité à effectuer et à recevoir des paiements et leur capacité à mener et à régler d'autres transactions, si le participant direct par le biais duquel ils ont accès fait défaut ou refuse de poursuivre leur relation. Si ces participants indirects font traiter des valeurs ou des volumes d'activité importants par la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement, cela peut affecter son bon fonctionnement. Pour ces raisons, lorsqu'un participant indirect est responsable d'une grande proportion des transactions traitées par l'entité, il peut être judicieux d'encourager la participation directe. Par exemple, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut, dans certains cas, instaurer des seuils objectifs au-delà desquels la participation directe sera normalement encouragée (à condition que l'établissement satisfasse aux critères d'accès de l'entité). La définition de ces limites et l'encouragement de la participation directe devraient être davantage motivés par l'évaluation des risques que par les bénéfices commerciaux.

Liens avec d'autres infrastructures de marchés financiers

Principe général

3.20. 1) Pour l'application du Règlement et de la présente IG, un lien s'entend d'un ensemble de dispositifs contractuels et opérationnels entre une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu et un ou plusieurs autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres, systèmes de règlement ou référentiels centraux qui relient ces entités directement ou par le biais d'un intermédiaire. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut établir un lien dans l'objectif premier d'élargir ses services à d'autres instruments, marchés ou établissements financiers.

Identifier et gérer les liens établis

2) Avant d'établir un lien et sur une base continue une fois que le lien est établi, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit identifier et évaluer, puis surveiller et gérer toutes les sources de risque potentielles qui résultent de ce lien, y compris les risques juridique, opérationnel, de crédit et de liquidité.

Le type et le degré de risque varient en fonction de la configuration et de la complexité des entités et de la nature de la relation entre elles. Dans le cas simple d'un lien vertical, par exemple, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut fournir des services de base à une autre entité (comme un DCT qui procure des services de transfert de titres à un SR). Ces liens n'induisent généralement qu'un risque opérationnel et de conservation. D'autres liens, tels qu'un dispositif dans lequel une CC procure des services de compensation à une autre CC, peuvent être plus complexes et exposer les entités à un risque supplémentaire, par exemple à un risque de crédit ou de liquidité. La compensation des marges par deux CC ou davantage peut également entraîner un risque supplémentaire, car les CC peuvent s'appuyer sur le système de gestion du risque l'une de l'autre pour mesurer, surveiller et gérer le risque de crédit et de liquidité. En outre, les liens entre différents types de chambres de compensation, de dépositaires centraux de titres ou de systèmes de règlement peuvent exposer l'une ou la totalité des entités à des risques spécifiques. Par exemple, une CC peut avoir un lien avec

un DCT qui fournit les services d'un SR pour la livraison de titres et le règlement des marges. Si la CC expose le DCT à des risques, le DCT devrait gérer ces risques.

En ce qui concerne la gestion des risques juridiques, un lien doit reposer sur une base juridique solide, comme l'exige le sous-paragraphe *a* du paragraphe 3 de l'article 3.20 du Règlement.

En ce qui concerne la gestion du risque opérationnel, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit s'assurer que les entités liées se communiquent mutuellement un niveau d'information approprié concernant leurs opérations afin que chacune puisse évaluer périodiquement de manière efficace le risque opérationnel associé au lien. En particulier, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait veiller à ce que les dispositifs de gestion du risque et la capacité de traitement de chaque entité présentent une capacité d'évolution suffisante et soient suffisamment fiables pour que le lien puisse fonctionner en toute sécurité pour les pics tant courants que projetés des activités qui sont traitées par le biais du lien. Les systèmes et dispositifs de communication entre les entités liées devraient également être fiables et sûrs de sorte que le lien ne les expose pas à un risque opérationnel significatif. Lorsqu'une entité liée est tributaire d'un prestataire de service critique, elle devrait le faire savoir, s'il y a lieu, aux autres entités. En outre, une entité liée devrait être tenue d'identifier, de surveiller et de gérer les risques opérationnels dus aux complexités ou aux inefficiences associées aux différences de fuseaux horaires, en particulier lorsqu'elles affectent la disponibilité du personnel. Les dispositions relatives à la gouvernance et les processus de gestion du changement devraient assurer que les changements opérés dans une entité n'entravent pas le bon fonctionnement du lien, les dispositifs de gestion du risque connexes ou l'accès non discriminatoire au lien.

En ce qui concerne la gestion des risques financiers, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait s'assurer que chaque entité partie à un lien soit en mesure de mesurer, surveiller et gérer effectivement son risque financier, y compris le risque de conservation, qui résulte du lien. En outre, les entités et leurs participants devraient être tenus de s'assurer que leurs actifs bénéficient d'une protection adéquate en cas d'insolvabilité d'une autre entité liée ou de défaut d'un participant à une entité liée.

Les paragraphes 4 et 5 de l'article 3.20 énoncent des recommandations spécifiques sur l'atténuation et la gestion des risques dans des liens DCT-DCT et CC-CC.

3) a) Comme l'exige le sous-paragraphe *a* du paragraphe 3 de l'article 3.20, un lien devrait reposer sur une base juridique solide qui étaye sa configuration et procure une protection adéquate aux entités parties à ce lien. Les liens transfrontières peuvent présenter un risque juridique du fait des différences au niveau de la législation et des règles contractuelles qui régissent les entités liées et leurs participants, y compris celles relatives aux droits et aux intérêts, aux sûretés, à la finalité du règlement et aux dispositifs de compensation. Par exemple, en raison de différences dans la législation et dans les règles régissant la finalité du règlement, un transfert peut être considéré comme définitif dans une entité, mais pas dans la ou les entités liées. Dans certaines juridictions, les différences de législation peuvent susciter des doutes sur le caractère exécutoire des obligations de la CC nées d'une novation, d'une offre ouverte ou de tout autre dispositif juridique analogue. Des différences au niveau de la législation sur l'insolvabilité risquent de donner involontairement à un participant à une CC un droit sur les actifs ou d'autres ressources d'une CC liée en cas de défaillance de la première CC. Pour limiter ces incertitudes, les droits et obligations respectifs des entités liées et, si nécessaire, de leurs participants, devraient être clairement définis dans le lien. Dans des contextes inter-juridictionnels, les termes du lien devraient également préciser, sans ambiguïté, le régime juridique qui régira chaque aspect du lien.

b) Dans tous les cas, les liens doivent être conçus de manière à ce que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement soit en mesure de respecter adéquatement le Règlement. En outre, le lien ne devrait pas empêcher

chacune des autres entités liées de respecter la législation en valeurs mobilières, y compris le Règlement, ni empêcher les instances de réglementation de chacune de celles-ci de surveiller le respect de cette législation, le cas échéant.

Liens entre DCT

4) Aux termes du paragraphe 4 de l'article 3.20, le dépositaire central de titres lié à un autre DCT ou la chambre de compensation qui agit comme DCT et qui a établi des liens avec un ou plusieurs autres DCT doit satisfaire à diverses normes élaborées en fonction de divers risques potentiels. Ainsi, dans le cadre de ses activités, un DCT (le « DCT investisseur »), ou un tiers agissant au nom du DCT investisseur, peut choisir d'établir un lien avec un autre DCT (le « DCT émetteur », dans lequel les titres sont émis ou immobilisés), par exemple en ouvrant un compte dans le DCT émetteur, afin de permettre le règlement d'opérations sur titres entre les systèmes. Si ce lien est mal configuré, le règlement des transactions via le lien peut exposer les participants à des risques nouveaux ou accrus. Outre le risque juridique et le risque opérationnel, les DCT liés et leurs participants peuvent aussi être exposés à un risque de crédit et à un risque de liquidité. Par exemple, une défaillance opérationnelle ou un défaut dans un DCT peut provoquer un défaut de règlement ou une défaillance dans un DCT lié et exposer les participants du DCT lié, y compris ceux qui n'ont pas réglé de transactions au moyen du lien, à des tensions inattendues sur la liquidité ou à des pertes nettes. Les procédures de défaillance d'un DCT, par exemple, peuvent affecter un DCT lié par le biais des dispositifs de partage des pertes. Par conséquent, aux termes du sous-paragraphe *a* du paragraphe 4 de l'article 3.20 du Règlement, les DCT doivent identifier, surveiller et gérer le risque de crédit et le risque de liquidité induits par l'entité liée. En outre, aux termes du sous-paragraphe *b* du paragraphe 4 de l'article 3.20 du Règlement, toute allocation de crédit entre DCT doit être intégralement couverte par des sûretés de grande qualité et soumise à des limites. De plus, certaines pratiques nécessitent une attention et des contrôles particulièrement rigoureux. Plus particulièrement, aux termes du sous-paragraphe *c* du paragraphe 4 de l'article 3.20 du Règlement, les transferts provisoires de titres entre des DCT liés doivent être interdits ou, au minimum, les titres transférés à titre provisoire ne peuvent pas être retransférés avant que le transfert initial ne soit devenu définitif.

Aux termes du sous-paragraphe *d* du paragraphe 4 de l'article 3.20 du Règlement, un DCT investisseur ne doit établir de lien avec un DCT émetteur que si le dispositif procure un niveau de protection élevé des droits des participants du DCT investisseur. En particulier, le DCT investisseur devrait faire appel à des DCT émetteurs qui apportent une protection adéquate des actifs dans l'éventualité d'une insolvabilité du DCT émetteur. Dans certains cas, les titres détenus par un DCT investisseur peuvent être saisis par les créanciers du DCT ou ses participants et, en tant que tels, être également gelés ou bloqués par les tribunaux locaux ou d'autres autorités. En outre, si un DCT investisseur conserve des titres dans un compte collectif chez un DCT émetteur et qu'un participant de ce DCT investisseur fait défaut, le DCT investisseur ne devrait pas utiliser les titres appartenant à d'autres participants pour régler les livraisons locales ultérieures du participant défaillant. En cas de défaut d'un participant, le DCT investisseur devrait disposer de mesures et de procédures adéquates pour éviter toute répercussion sur l'utilisation des titres qui appartiennent à des participants non défaillants.

De surcroît, les DCT liés devraient disposer de procédures de rapprochement solides afin que leurs registres respectifs soient justes et actualisés. Le rapprochement est une procédure qui permet de vérifier que les registres tenus par les DCT liés correspondent aux transactions traitées par le biais du lien. Ce processus est particulièrement important lorsque trois DCT, ou davantage, participent au règlement des transactions (c'est-à-dire que les titres sont conservés en sécurité par un DCT ou un conservateur tandis que le vendeur et l'acheteur participent à un ou plusieurs DCT liés).

Aux termes du sous-paragraphe *e* du paragraphe 4 de l'article 3.20 du Règlement, si un DCT investisseur recourt à un intermédiaire pour opérer un lien avec un DCT émetteur, le DCT investisseur doit mesurer, surveiller et gérer les risques supplémentaires (y compris ceux de conservation, de crédit, juridique et opérationnel) qui

résultent du recours à l'intermédiaire. Dans un lien inter-DCT indirect, un DCT investisseur fait appel à un intermédiaire (tel qu'une banque agissant comme conservateur) pour accéder au DCT émetteur. Dans ce cas, le DCT investisseur est exposé au risque que le conservateur devienne insolvable, commette une négligence ou une fraude. Même si un DCT investisseur n'est pas exposé à une dépréciation des titres, la capacité du DCT investisseur à utiliser ses titres peut être temporairement altérée. Le DCT investisseur devrait mesurer, surveiller et gérer en permanence son risque de conservation et apporter aux autorités compétentes des éléments prouvant qu'il a adopté des mesures adéquates pour atténuer ce risque de conservation. En outre, le DCT investisseur devrait veiller à disposer de protections adéquates sur le plan juridique, contractuel et opérationnel afin que les actifs dont il a la garde soient ségrégués et transférables. De même, un DCT investisseur devrait veiller à ce que ses banques de règlement ou ses correspondants espèces opèrent comme prévu. Dans ce contexte, le DCT investisseur devrait disposer d'informations adéquates sur les plans de continuité d'exploitation de son intermédiaire et du DCT émetteur pour parvenir à un grand niveau de certitude que les deux entités opéreront comme prévu pendant une perturbation.

Liens entre CC

5) Une chambre de compensation qui agit comme CC peut établir des liens avec une ou plusieurs autres CC. À cet égard, si la chambre de compensation qui opère en tant que CC est liée à une autre CC, le paragraphe 5 de l'article 3.20 du Règlement exige qu'elle satisfasse à diverses normes élaborées en fonction de divers risques potentiels.

Même si les détails des différents dispositifs entre CC diffèrent significativement en raison des différences de conception des CC et des marchés sur lesquels elles interviennent, il existe actuellement deux principaux types de liens entre CC : les liens *peer-to-peer* (entre pairs) et les liens entre participants. Dans un lien *peer-to-peer*, une CC a instauré des dispositions spéciales avec une autre CC et n'est pas soumise aux règles qui s'appliquent aux participants normaux. Toutefois, les CC échangent généralement leurs marges et d'autres ressources financières sur une base réciproque. Les CC liées induisent des expositions courantes et des expositions potentielles futures les unes vis-à-vis des autres du fait du processus par lequel chacune ramène à un solde unique net les opérations compensées entre ses participants de manière à créer, par novation, des positions (nettes) entre les CC. La gestion du risque entre les CC s'appuie sur un cadre approuvé par les deux parties, qui est différent de celui qui s'applique à un participant normal.

Dans un lien entre participants, une CC (la CC participante) est un participant à une autre CC (la CC hôte) et elle est soumise aux règles qui s'appliquent aux participants normaux de la CC hôte. Dans ce cas, la CC hôte conserve un compte pour la CC participante et demande généralement à cette dernière de fournir une marge, comme elle le ferait avec un participant autre qu'une CC. Une CC participante devrait atténuer et gérer son risque résultant du lien de façon distincte des risques induits par ses activités principales que sont la compensation et le règlement. Par exemple, si la CC hôte fait défaut, la CC participante risque de ne pas bénéficier d'une protection adéquate parce qu'elle ne détient pas de sûretés de la CC hôte pour atténuer le risque de contrepartie auquel l'expose la CC hôte. Contrairement à un lien *peer-to-peer*, dans un lien entre participants, le risque de défaut de protection est unilatéral. La CC participante qui apporte une marge mais qui ne collecte pas de marge auprès d'une autre des CC auxquelles elle est liée devrait par conséquent détenir des ressources financières supplémentaires afin de se protéger en cas de défaillance de la CC hôte.

Les deux types de liens (*peer-to-peer* et entre participants) peuvent présenter des risques nouveaux ou accrus qui devraient être mesurés, surveillés et gérés par les CC qui sont parties au lien. Le problème le plus épineux concernant les liens entre CC réside dans la gestion des risques financiers qui peuvent résulter du lien. Aux termes des sous-paragraphes *a* et *b* du paragraphe 5 de l'article 3.20 du Règlement, avant d'établir un lien avec une autre CC, la CC doit identifier et évaluer les retombées potentielles de la défaillance de la CC liée, en plus d'identifier, d'évaluer et de gérer en continu les

retombées potentielles par la suite. Aux termes du sous-paragraphe *c* du paragraphe 5 de l'article 3.20 du Règlement, si un lien compte trois CC ou davantage, chaque CC doit identifier et évaluer les risques découlant du lien collectif. Un réseau de liens entre CC qui ne tient pas correctement compte et ne traite pas correctement la complexité inhérente aux liens entre plusieurs CC pourrait avoir des conséquences significatives pour le risque systémique.

Les risques auxquels une CC est exposée du fait d'une CC liée devraient être identifiés, surveillés et gérés avec la même rigueur que les risques induits par les participants d'une CC, de manière à éviter que la défaillance d'une CC ne se propage à une CC liée. Ces expositions devraient être intégralement couvertes, en premier lieu par le recours aux appels de marge ou à d'autres ressources financières équivalentes. En particulier, aux termes du sous-paragraphe *d* du paragraphe 5 de l'article 3.20 du Règlement, chaque CC qui est partie à un lien entre CC doit être en mesure de couvrir, intégralement et avec un grand niveau de certitude, au minimum sur une base journalière, ses expositions courantes et potentielles futures à la CC liée et à ses participants, le cas échéant, sans jamais amoindrir sa capacité à honorer ses obligations vis-à-vis de ses propres participants. Les ressources financières utilisées pour couvrir les expositions courantes entre CC devraient être préfinancées avec des actifs fortement liquides et présentant un faible risque de crédit. La bonne pratique veut que les CC gèrent le risque entre CC quasiment en temps réel. Cependant, les expositions financières entre CC liées devraient, au minimum, être évaluées au prix du marché et couvertes sur une base journalière. Les CC devraient également examiner et tenir compte des risques émanant des liens lorsqu'elles conçoivent leurs tests de simulation de crise et calibrent leurs dispositifs préfinancés. Les CC liées devraient également tenir compte des effets que les contributions réciproques possibles à leurs dispositifs préfinancés, l'échange de marges, les participants communs, les différences majeures au niveau des outils de gestion du risque et d'autres aspects pertinents peuvent produire sur leurs cadres de gestion du risque, en particulier en ce qui concerne le risque juridique, de crédit, de liquidité et opérationnel auquel elles sont exposées.

En raison des différents types de liens possibles, des différents types de CC et des différents régimes juridiques et réglementaires dans lesquels les CC opèrent, la CC peut utiliser diverses combinaisons d'outils de gestion du risque. Lorsque les CC liées sont dotées de cadres de gestion du risque substantiellement différents, les risques induits par le lien sont plus complexes. Dans ce cas, les CC liées devraient soigneusement évaluer l'efficacité de leurs modèles et de leurs méthodes de gestion du risque, y compris de leurs procédures de défaillance, afin de déterminer si, et dans quelle mesure, leurs cadres de gestion du risque entre CC devraient être harmonisés ou si des mesures supplémentaires d'atténuation des risques suffiraient à atténuer les risques découlant du lien.

Une CC (la première CC) devra généralement remettre une marge à une CC liée pour les positions ouvertes. Il peut arriver que la première CC ne soit pas en mesure d'apporter à la CC liée la marge qu'elle a collectée auprès de ses participants, car les règles de la première CC peuvent lui interdire d'utiliser la marge de ses participants à d'autres fins que la couverture des pertes provenant du défaut d'un participant à la première CC. Il se peut aussi que le régime juridique ou la réglementation n'autorise pas la première CC à réutiliser les sûretés de ses participants. Par conséquent, la CC devrait utiliser d'autres ressources financières pour couvrir son risque de contrepartie vis-à-vis de la CC liée, lequel est normalement couvert par la marge. Si une CC est autorisée à réutiliser les sûretés de ses participants pour répondre à un appel de marge entre CC, les sûretés remises par la première CC devraient être libres de toute charge et leur utilisation par la CC liée en cas de défaut de la première CC ne devrait en aucune façon être entravée par les actions engagées par les participants de la première CC. Les CC devraient atténuer correctement le risque de crédit et de liquidité qui provient de la réutilisation de la marge. Pour ce faire, elles peuvent utiliser la ségrégation, la protection et la conservation de la marge échangée entre les CC d'une manière qui en autorise la restitution rapide et en temps requis à la CC en cas de diminution des expositions et qui autorise que la marge supplémentaire (et, s'il y a lieu, les contributions supplémentaires au fonds de défaut), destinée à couvrir le risque de contrepartie entre les CC liées, soit portée directement au débit du compte des participants qui utilisent le lien, le cas échéant.

Les CC liées devraient disposer de mécanismes efficaces pour gérer le risque découlant du lien. Ces mécanismes font souvent appel à un fonds de défaut distinct destiné à couvrir ce risque. En principe, les mesures de gestion du risque lié au lien ne devraient pas amoindrir les ressources qu'une CC détient pour gérer d'autres risques. La façon la plus directe pour y parvenir consiste pour les CC à ne pas participer aux fonds de défaut l'une de l'autre, ce qui peut impliquer que la CC devra remettre une marge supplémentaire. Cependant, lorsque les CC ont accepté, conformément à leur régime réglementaire, de contribuer aux fonds de défaut l'une de l'autre, les CC liées devraient évaluer et atténuer les risques associés à ces contributions via des conditions spécifiques. En particulier, les fonds utilisés par une CC pour contribuer au fonds de défaut d'une autre CC devraient nécessairement représenter des ressources financières préfinancées supplémentaires et devraient nécessairement ne pas inclure de ressources utilisées par la CC pour satisfaire aux exigences de sa réglementation qui lui imposent de détenir suffisamment de fonds propres ou de marges remises par les participants (ou n'importe quels autres fonds, y compris les ressources de fonds de défaut indépendants) pour atténuer le risque de contrepartie présenté par ses participants. La CC qui contribue au fonds de défaut devrait encore s'assurer que toute exposition substantielle de ses propres participants au risque de défaut d'un participant à la CC liée soit pleinement transparente pour ses participants et comprise par ces derniers. La CC qui contribue au fonds de défaut peut, par exemple, juger utile de veiller à ce que seuls ses participants qui utilisent le lien, le cas échéant, contribuent au fonds de défaut. En outre, les ressources apportées par une CC à une autre devraient être détenues isolément des autres ressources apportées à cette CC. Par exemple, les titres peuvent être détenus dans un compte distinct chez un conservateur. Les espèces doivent être détenues dans des comptes ségrégués pour pouvoir être acceptées en tant que sûretés dans ce cas. Enfin, en cas de défaut d'un participant à la première CC, l'utilisation de la contribution de la CC liée au fonds de défaut de la première CC peut être soumise à des restrictions ou à des limites. Par exemple, elle peut être inscrite à la fin de la liste chronologique des ressources financières préfinancées utilisées en cas de défaut par la première CC.

Les liens entre CC exposent chaque CC au partage des pertes de crédit potentiellement non couvertes si les ressources financières préfinancées de la CC liée sont épuisées. Par exemple, une CC peut être exposée à une mutualisation des pertes résultant des défauts des participants d'une CC liée. Ce risque sera plus important si la première CC n'est pas en mesure de surveiller ou de contrôler directement les participants des autres CC. Ce risque de contagion peut être exacerbé lorsque plus de deux CC sont liées, directement ou indirectement, et une CC qui envisage d'établir un tel lien devrait s'assurer qu'elle peut gérer ce risque de manière adéquate. Chaque CC devrait veiller à ce que l'exposition consécutrice de ses propres participants à une partie de ces pertes non couvertes soit pleinement comprise par ses participants et leur soit communiquée. Les CC peuvent juger utile de concevoir des dispositions afin d'éviter de partager les pertes qui surviennent sur des produits autres que ceux compensés par le lien, et de limiter le partage des pertes aux seuls participants qui compensent des produits via le lien. Selon le mode de partage des pertes, il peut arriver que les CC doivent étoffer leurs ressources financières pour faire face à ce risque.

Toutes les contributions à un fonds de défaut ou l'allocation des pertes non couvertes devraient être structurées de manière à ce que i) aucune CC liée ne soit traitée moins favorablement que les participants de l'autre CC et ii) la contribution de chaque CC aux mécanismes de partage des pertes de l'autre ne dépasse pas en proportion le risque auquel la première CC expose la CC liée.

Efficiencia et efficacité

Principe général

3.21. 1) Aux termes du paragraphe 1 de l'article 3.21 du Règlement, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit être efficace et efficace dans la satisfaction des besoins de ses participants et des marchés qu'il

sert. En particulier, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait prêter attention au choix d'un système de compensation, de dépôt et de règlement, à la structure opérationnelle, au périmètre des produits compensés, déposés, réglés ou enregistrés et à l'utilisation de la technologie et des procédures. Dans le contexte du présent article et comme il est explicité au paragraphe 2 de l'article 3.21 du Règlement, de manière générale, l'« efficacité » fait référence aux ressources dont l'entité a besoin pour exercer ses fonctions, tandis que l'« efficience » désigne la capacité de l'entité à atteindre ses buts et objectifs.

L'efficience est un terme large qui englobe tout ce que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement décide de faire, la manière dont il procède et les ressources nécessaires à cette fin. Fondamentalement, l'entité devrait être conçue et exploitée de façon à répondre aux besoins de ses participants et des marchés qu'elle sert. L'efficience de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement aura in fine une incidence sur l'utilisation qu'en font ses participants et leurs clients, ainsi que sur la capacité de ces entités à mener une gestion des risques solide, ce qui peut influencer sur l'efficience globale des marchés financiers.

La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement est efficace s'il remplit de manière fiable ses obligations à temps et s'il atteint les objectifs de sécurité et d'efficience fixés par les politiques publiques, pour les participants et les marchés qu'il sert. Dans le contexte de la surveillance et de l'audit, l'efficacité de l'entité peut aussi nécessiter de satisfaire à des obligations en matière de service et de sécurité.

Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement qui opère de manière inefficace ou qui fonctionne de façon inefficace est susceptible d'altérer l'activité financière et la structure du marché, ce qui accroîtrait non seulement les risques financiers, entre autres, supportés par ses participants, mais également les risques supportés par leurs clients et utilisateurs finals. Si l'entité est inefficace, il se peut qu'un participant décide de recourir à un autre dispositif qui induira davantage de risques pour le système financier et pour l'ensemble de l'économie. C'est en premier lieu aux propriétaires et exploitants de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement qu'il appartient de promouvoir son efficience et son efficacité.

Présomption

2) a) L'efficience et l'efficacité de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement dépendent en partie du système de compensation, de dépôt et de règlement qu'il choisit (par exemple, règlement brut, net ou hybride; règlement en temps réel ou par lots; novation ou mécanisme de garantie) ainsi que du caractère fiable de la chambre de compensation dans l'atteinte de ses buts et objectifs liés à ce système, de sa structure opérationnelle (par exemple, liens avec de multiples plateformes de négociation ou prestataires de service), du périmètre des produits compensés, réglés ou enregistrés et de l'utilisation de la technologie et des procédures (par exemple, procédures et normes de communication). La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement sera considéré comme opérant de manière efficiente et efficace s'il démontre qu'il respecte les éléments énoncés aux sous-paragraphe a à c du paragraphe 2 de l'article 3.21 du Règlement. Aux termes du sous-paragraphe a du paragraphe 2 de l'article 3.21 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit démontrer qu'il répond aux besoins de ses participants et des marchés qu'il sert, en particulier s'agissant des éléments prévus aux alinéas i à iv énoncés dans le Règlement.

Pour concevoir un système efficient, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également prendre en compte l'aspect pratique et les coûts pour les participants, pour leurs clients et pour d'autres parties concernées (y compris d'autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement et des prestataires de service). De plus, les dispositifs

techniques de l'entité devraient être suffisamment flexibles pour s'adapter à l'évolution de la demande et aux nouvelles technologies.

b) Pour démontrer davantage encore son fonctionnement efficient et efficace, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait avoir des buts et objectifs clairement définis, qui sont mesurables et atteignables. Aux termes du sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 3.21, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit définir des objectifs de niveau de service minimum (tels que le délai qui lui est nécessaire pour traiter une transaction et la disponibilité de son système de TI), des attentes vis-à-vis de la gestion des risques (tels que le niveau des ressources financières qu'il devrait détenir) et des priorités en termes d'activité (telles que le développement de nouveaux services), afin d'établir qu'il opère de manière efficiente et efficace.

c) Enfin, pour s'assurer qu'il opère de manière efficiente et efficace, aux termes du sous-paragraphe *c* du paragraphe 2 de l'article 3.21 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit démontrer qu'il est doté de mécanismes permettant un examen régulier de son efficacité et de son efficacité. Cet examen devrait comprendre une mesure périodique des avancées de l'entité par rapport à ses buts et objectifs. Également, puisque l'efficacité peut avoir trait au contrôle des coûts, l'examen de l'entité devrait comprendre un examen régulier de ses coûts et de sa structure tarifaire.

Procédures et normes de communication

Principe général

3.22. 1) La capacité des participants à communiquer avec une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement en temps utile et de manière fiable et exacte est essentielle à l'efficacité des opérations de compensation, de règlement, de dépôt, d'enregistrement et de paiement. Si, pour ses principales fonctions (c'est-à-dire, les procédures (ou protocoles) de communication standardisées qui définissent un ensemble de règles commun entre systèmes pour l'échange de messages), une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement adopte des procédures et normes de communication internationalement acceptées, cela peut faciliter l'élimination des interventions manuelles nécessaires au traitement des opérations de compensation, de dépôt et de règlement, réduire les risques et coûts de transaction, améliorer l'efficacité et abaisser les obstacles à l'entrée sur un marché. Réduire le besoin d'intervention et la complexité technique permet aussi de limiter le nombre d'erreurs, d'éviter les pertes d'informations et, in fine, de faire diminuer les ressources nécessaires au traitement des données par une entité, par ses participants et, de façon générale, par les marchés. À cet égard, le paragraphe 1 de l'article 3.22 du Règlement exige qu'une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu utilise des procédures et normes de communication pertinentes internationalement acceptées, ou au minimum s'y adapter, afin que la communication soit efficace entre l'entité et ses participants, leurs clients et d'autres parties prenantes qui sont en relation avec la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement (tels que des tiers prestataires de services et d'autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement). Dans le cas de transactions purement nationales, l'entité est encouragée, mais n'en a pas l'obligation, à utiliser des procédures et normes de communication internationalement acceptées ou à s'y adapter.

La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement qui exerce des activités au-delà des frontières devrait également utiliser des procédures et normes de communication internationalement acceptées, ou au minimum s'y adapter. Une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement qui, par exemple, procède au règlement d'une chaîne de transactions traitées via de multiples chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement ou qui fournit des services à des utilisateurs dans de multiples juridictions, devrait fortement envisager de recourir à des procédures et normes de communication

internationalement acceptées, afin que la communication financière transfrontière soit efficace et efficiente. De plus, l'adoption de ces procédures de communication peut faciliter l'interopérabilité entre les systèmes d'information ou les plateformes d'exploitation des chambres de compensation, des dépositaires centraux de titres et des systèmes de règlement dans différentes juridictions, ce qui permet aux participants au marché d'accéder à de multiples chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement sans être confrontés à des obstacles techniques (tels que la nécessité de mettre en œuvre ou de supporter de multiples réseaux locaux présentant des caractéristiques différentes). Une entité qui opère au-delà des frontières devrait également être à même de supporter et d'utiliser des procédures de communication, des normes de messagerie et des normes de données de référence bien établies concernant les processus d'identification des contreparties et de codification des titres. Ainsi, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait étudier minutieusement les normes applicables définies par l'Organisation internationale de normalisation (ISO) et les adopter.

Systèmes qui traduisent ou convertissent les données

2) Bien que l'emploi de normes internationalement acceptées pour les formats des messages et la présentation des données (utilisés au pays ou au-delà des frontières) améliorera généralement la qualité et l'efficacité de la compensation et du règlement des transactions financières, si la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement n'adopte pas complètement des normes de communication internationalement acceptées, il peut potentiellement continuer d'interagir avec les systèmes d'information ou les plateformes d'exploitation d'autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement en développant des systèmes qui permettent de traduire ou de convertir des procédures et normes internationales en procédures et normes nationales équivalentes, et vice versa.

Transparence

Principe général

3.23. Aux termes du paragraphe 1 de l'article 3.23 du Règlement, une chambre de compensation, un dépositaire central de titres ou un système de règlement reconnu doit donner des informations suffisantes à ses participants et aux participants potentiels pour leur permettre d'identifier clairement et de bien comprendre les risques et responsabilités liés à leur participation au système. Pour atteindre cet objectif, et afin de respecter les obligations prévues au paragraphe 2 de l'article 3.1 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait adopter et communiquer des règles et procédures écrites qui soient claires et circonstanciées et qui incluent une documentation explicative rédigée dans des termes simples, afin que les participants puissent comprendre pleinement la configuration et le fonctionnement du système, leurs droits et obligations, ainsi que les risques liés à leur participation au système. Les règles, les procédures et la documentation explicative de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doivent être précises, à jour et facilement accessibles à tous les participants actuels et potentiels. Aux termes des paragraphes 1 et 2 de l'article 3.23 du Règlement, les règles et procédures applicables de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doivent être rendues publiques et communiquées dans leur intégralité aux participants sur son site Web.

Comprendre les risques

3) Les règles et procédures de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement constituent généralement le fondement de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement et servent de base aux participants pour comprendre les risques liés à leur participation à l'entité. À cet égard, et conformément aux paragraphes 1 et 2 de l'article 3.23 du Règlement, aux termes desquels la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit adopter des règles et procédures claires et circonstanciées,

rendues publiques et communiquées aux participants, les règles et procédures applicables de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement doivent, conformément au paragraphe 3 de l'article 3.23 du Règlement, inclure des descriptions claires de la configuration et du fonctionnement du système, ainsi que des droits et obligations de l'entité et de ses participants, afin que ces derniers puissent évaluer le risque lié à leur participation à l'entité. Elles devraient énoncer clairement les rôles respectifs des participants et de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement, ainsi que les règles et procédures qui seront suivies dans le cadre des opérations ordinaires et lors d'événements non ordinaires mais prévisibles, tels que le défaut d'un participant. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait en particulier avoir des règles et procédures claires et circonstanciées pour faire face aux problèmes financiers et opérationnels au sein du système.

4) Il incombe en premier lieu aux participants de comprendre les règles, procédures et risques liés à leur participation à une chambre de compensation, à un dépositaire central de titres ou à un système de règlement, ainsi que les risques qu'ils sont susceptibles de courir lorsque l'entité a des liens avec d'autres chambres de compensation, dépositaires centraux de titres ou systèmes de règlement. Cependant, selon le paragraphe 4 de l'article 3.23 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit fournir toute la documentation, toute la formation et toutes les informations nécessaires pour permettre aux participants de comprendre facilement ses règles et procédures, ainsi que les risques auxquels ils sont confrontés du fait de leur participation à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement. Les nouveaux participants devraient recevoir une formation avant d'utiliser le système, et les participants existants devraient recevoir, si nécessaire, une formation périodique supplémentaire. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait communiquer à chacun des participants les scénarios des tests de résistance, les résultats de ces tests et d'autres données, afin d'aider chaque participant à comprendre et à gérer les risques financiers potentiels découlant de sa participation à l'entité. Parmi les autres informations pertinentes qui devraient être communiquées aux participants, mais généralement pas au public, figurent les données clés sur les dispositifs de continuité d'exploitation de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement.

Puisque la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement est bien placé pour observer les performances de ses participants, il devrait identifier rapidement les participants dont le comportement révèle qu'ils ne comprennent pas bien les règles, procédures et risques liés à leur participation, ou qu'ils ne se conforment pas à ces règles et procédures. Dans ce cas, l'entité devrait prendre des mesures pour remédier à ce qu'elle perçoit comme un manque de compréhension de la part d'un participant et prendre d'autres mesures correctives nécessaires pour protéger la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement et ses autres participants. Ces mesures peuvent consister, par exemple, à informer la direction générale de l'organisation participante. Si les activités d'un participant induisent un risque significatif ou constituent un motif de suspension du participant, l'entité devrait en informer les autorités de régulation, de surveillance et de contrôle compétentes.

Changements dans les règles et procédures

5) Conformément aux paragraphes 1 et 2 de l'article 3.23 du Règlement, aux termes desquels toutes les règles et procédures clés applicables doivent être communiquées, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit, aux termes du paragraphe 5 de l'article 3.23, disposer d'un processus clair, et communiqué dans son intégralité, pour proposer et mettre en œuvre des changements dans ses règles et procédures. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit également disposer de règles et procédures pour informer les participants et l'Autorité de ces changements. De même, les règles et procédures devraient clairement indiquer l'ampleur du pouvoir discrétionnaire que la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement peut exercer sur les décisions clés

qui influent directement sur le fonctionnement du système, y compris en situation de crise ou d'urgence. Par exemple, les procédures de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement peuvent prévoir qu'il exerce un pouvoir discrétionnaire pour étendre les heures d'ouverture en vue de faire face à des problèmes imprévus au niveau du marché ou des opérations. La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également avoir des procédures appropriées pour limiter le plus possible tout conflit d'intérêts susceptible de survenir lorsqu'il est habilité à exercer son pouvoir discrétionnaire.

Communication des commissions

6) Selon les paragraphes 6 et 7 de l'article 3.23 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit publier sur son site Web les commissions qu'il perçoit pour chaque service qu'il propose, ainsi que la politique qu'il s'est fixée pour l'octroi de remises, et fournir des descriptions claires des services payants, à des fins de comparaison. De plus, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait communiquer des informations sur la configuration du système, ainsi que sur la technologie et les procédures de communication, qui influent sur ses coûts d'exploitation. Toutes ces informations aident les participants à évaluer le coût total d'utilisation d'un service en particulier, à comparer ces coûts à ceux d'autres dispositifs et à ne sélectionner que les services auxquels ils souhaitent recourir. La configuration de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement influera non seulement sur le volume des liquidités que les participants devraient détenir afin de permettre le traitement des paiements, mais également sur les coûts d'opportunité liés à la détention de ces liquidités. L'entité devrait informer en temps requis les participants et le public de tout changement dans ses services et dans le montant de ses commissions.

Cadre d'information et données de base

Aux termes du paragraphe 8 de l'article 3.23, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit rendre publiques des informations circonstanciées et suffisamment détaillées sur les mesures qu'il prend pour appliquer le *Cadre d'information du CSPR et de l'OICV pour les infrastructures de marchés financiers* afin d'améliorer sa transparence globale et celle de sa gouvernance, de ses opérations et de son cadre de gestion des risques. Pour que les informations communiquées reflètent correctement ses règles, procédures et opérations existantes, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait mettre à jour les mesures qu'il prend à la suite de changements importants apportés au système ou à son environnement. Au minimum, l'entité devrait revoir tous les deux ans les mesures qu'elle prend pour appliquer le *Cadre d'information du CSPR et de l'OICV pour les infrastructures de marchés financiers*, afin que ces mesures restent exactes et utiles.

Au nombre des autres informations pertinentes pour les participants et, plus globalement, pour le public, pourraient figurer des informations générales sur l'éventail complet des activités et opérations de la chambre de compensation, du dépositaire central de titres ou du système de règlement, telles que le nom des participants directs à la chambre de compensation, au dépositaire central de titres ou au système de règlement, les moments et dates clés des opérations de l'entité et son cadre global de gestion des risques (y compris la méthodologie et les hypothèses relatives aux marges). La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait également communiquer des informations sur sa situation financière, sur les ressources financières qui lui permettent de faire face aux pertes potentielles, sur le respect des délais de règlement, et d'autres statistiques relatives à ses performances. Aux termes du paragraphe 9 de l'article 3.23 du Règlement, la chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement doit communiquer, au minimum, des données de base sur le volume et la valeur des transactions. L'Autorité estime que les données de base sur le volume et la valeur des transactions devant être communiquées sont, au minimum, celles qui sont énoncées dans le rapport du CSPR et de l'OICV intitulé *Public quantitative disclosure standards for central*

counterparties et qui s'appliquent aux chambres de compensation qui agissent comme CC¹⁶.

La chambre de compensation, le dépositaire central de titres ou le système de règlement devrait mettre à disposition les informations et données qu'il communique au public via des médias aisément accessibles, y compris son site Web. Ces données devraient être accompagnées d'une solide documentation explicative, qui permette aux utilisateurs de bien les comprendre et de bien les interpréter.

¹⁶ Voir le rapport consultatif du CSPR et de l'OICV intitulé *Public quantitative disclosure standards for central counterparties*, publié en octobre 2013, disponible sur le Web de la Banque des règlements internationaux (www.bis.org) et sur le site Web de l'OICV (www.oicv.org).