

Approche de la Banque du Canada à l'égard des Principes relatifs aux infrastructures des marchés financiers

Darcey McVanel et Joey Murray*

Introduction

Les infrastructures des marchés financiers (IMF) sont le canal par lequel pratiquement toutes les transactions financières sont compensées, réglées et enregistrées. Elles permettent aux consommateurs et aux entreprises d'acheter des biens et des services, de procéder à des placements et de virer des fonds de manière sûre et efficiente.

Les IMF peuvent elles-mêmes présenter certains risques pour le système financier ou constituer un important vecteur de transmission de ces risques. Dans le cas de certaines (les infrastructures d'importance systémique), les risques peuvent menacer l'ensemble du système. En effet, l'incapacité d'un participant de remplir ses obligations envers une infrastructure financière d'importance systémique pourrait, en raison de la transmission des problèmes financiers à l'intérieur de ce système, empêcher d'autres participants de s'acquitter de leurs obligations. Il est donc essentiel, pour que le risque systémique soit bien maîtrisé, de doter les IMF de mécanismes de contrôle appropriés.

Par ailleurs, les IMF peuvent apporter une contribution considérable à la stabilité financière. Pendant la crise financière de 2007-2009, elles ont généralement réussi à jouer leur rôle et ont ainsi aidé le système financier à continuer de fonctionner sans interruption pendant une période marquée par de vives tensions. Ce résultat est en grande partie attribuable aux travaux cruciaux menés

par les instances internationales de normalisation au début des années 2000 pour élaborer des normes de gestion des risques et les appliquer aux IMF¹.

En 2010, ces instances internationales — à savoir, le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) et le Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) — ont entrepris de réviser les normes alors en place, en vue de les harmoniser avec les pratiques optimales actuelles en matière de gestion des risques et de prendre en compte les acquis des autorités sur le plan de leur mise en œuvre. Il en est résulté un ensemble cohérent et unifié de principes relatifs aux infrastructures des marchés financiers (ci-après « les Principes »), qui visent la gestion des risques, l'efficacité et la transparence au sein de toutes les IMF d'importance systémique et sont nettement plus rigoureux que les normes antérieures (CSPR-OICV, 2012a). Pour faciliter une surveillance et une réglementation uniformes et efficaces de ces infrastructures, les Principes renferment une liste des responsabilités attribuées aux autorités, pour faire en sorte que les IMF assujetties à leur surveillance prennent les mesures voulues pour se conformer aux nouvelles normes.

La crise financière nous a notamment appris qu'une gestion efficace des risques doit concerner en premier lieu les conseils d'administration, que les risques sont

* Les auteurs remercient Carolyn Wilkins des commentaires pertinents qu'elle leur a fournis sur le présent rapport.

¹ Ces normes comprennent les *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique* (CSPR, 2001), les *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres* (CSPR-OICV, 2001) et les *Recommandations pour les contreparties centrales* (CSPR-OICV, 2004). La Banque du Canada a contribué à l'élaboration de ces normes.

interreliés et que les infrastructures financières peuvent être exposées à de multiples défaillances engendrées par un phénomène de contagion au sein du marché interbancaire. En mettant plus résolument l'accent sur la gouvernance des IMF, en stipulant que celles-ci devraient être dotées d'un cadre exhaustif de gestion des risques et détenir des ressources financières considérablement plus élevées, les Principes reflètent ces leçons importantes et rendent ainsi ces infrastructures beaucoup plus robustes face à un choc.

La Banque du Canada est chargée de surveiller les IMF désignées par le gouverneur comme étant d'importance systémique pour le système financier canadien. Les quatre infrastructures désignées sont les suivantes :

- le **Système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV)**, système canadien de virement électronique de fonds utilisé pour régler les paiements en dollars canadiens de montant élevé et à délai de règlement critique;
- le **CDSX**, système canadien qui offre des services de règlement des opérations sur titres et qui joue notamment le rôle de dépositaire central des titres et de contrepartie centrale pour les opérations boursières et hors cote sur titres de participation, titres d'emprunt et titres du marché monétaire admissibles au Canada;
- le **Service canadien de compensation de produits dérivés**, contrepartie centrale canadienne de compensation pour certains titres à revenu fixe, pour des opérations de pension, des produits dérivés sur actions et pour tous les dérivés négociés à la Bourse de Montréal;
- la **CLS Bank**, qui prend en charge à l'échelle mondiale le règlement d'opérations de change dans de nombreuses monnaies, y compris le dollar canadien.

La surveillance exercée par la Banque consiste principalement à vérifier que les risques sont adéquatement contrôlés dans les infrastructures d'importance systémique, et la Banque a pour pratique de s'assurer de la conformité des IMF aux normes internationales. Elle a adopté les Principes et les appliquera à toutes les infrastructures désignées en collaboration avec les autres autorités de réglementation chargées de la surveillance des IMF canadiennes d'importance systémique. Le présent rapport renferme un résumé des Principes et une description de l'approche de la Banque à l'égard de leur adoption.

Les Principes renforcent et harmonisent les normes actuelles

Les infrastructures des marchés financiers forment un large éventail d'entités qui facilitent la compensation, le règlement et l'enregistrement des opérations de paiement, des transactions sur titres et sur dérivés et d'autres transactions financières entre institutions participantes². Les IMF visées par les Principes sont :

- les **systèmes de paiement**, qui facilitent les virements de fonds;
- les **systèmes de règlement des opérations sur titres**, qui facilitent le transfert des titres et d'autres actifs financiers;
- les **dépositaires centraux de titres**, qui offrent des comptes de dépôt de titres, des services de conservation centralisée de titres et des services de gestion des actifs;
- les **contreparties centrales (CC)**, qui assument le rôle d'acheteur pour chaque vendeur et vice-versa, afin que même si un vendeur ou un acheteur manque à ses obligations envers la CC, celle-ci veille à l'exécution des obligations découlant de tous les contrats;
- les **référentiels centraux de données**, qui tiennent des bases de données électroniques centralisées sur les transactions³.

Comme le montre le **Tableau 1**, toutes ces IMF peuvent être source de risques. Certains risques, par exemple opérationnels ou juridiques, ou encore les risques liés aux activités, concernent toutes les infrastructures de marché, et les principes gouvernant la gestion de ces risques prévoient des normes communes à toutes les catégories d'IMF. En revanche, d'autres risques, comme les risques de crédit et de liquidité, ne menacent que certaines infrastructures; dans ce cas, il est clairement précisé dans ces principes quels types d'infrastructures sont concernés. Cette approche a permis au CSPR et à l'OICV d'élaborer une série unique de normes harmonisées qui peut être utilisée par différents types d'IMF et qui fournit par conséquent un point de référence plus cohérent que les normes précédentes pour tous les types d'IMF en matière de gestion des risques.

Les IMF devraient recenser et comprendre tous les risques qui pourraient survenir au sein de leurs systèmes et elles devraient mettre en œuvre des méthodes efficaces et efficaces pour les gérer. Bien que, dans

² Le CSPR et l'OICV (2012a) définissent une IMF comme un système multilatéral, auquel sont aussi assimilés les participants, et non pas simplement comme une entité juridique ou fonctionnelle qui remplit un rôle de compensation, de règlement ou d'enregistrement.

³ Les plateformes de négociation ne sont pas incluses dans la définition des IMF donnée dans les Principes.

Tableau 1 : Principaux risques pouvant être induits par les infrastructures des marchés financiers

Risque	Définition ^a	Infrastructures de marché (selon le type de risque habituellement encouru)				
		Systèmes de paiement	Systèmes de règlement des opérations sur titres	Dépositaires centraux de titres	Contreparties centrales	Référentiels centraux de données
Risque de crédit	Risque qu'une contrepartie ne s'acquitte pas intégralement de ses obligations à la date d'échéance ou ultérieurement ^b .	•	•		•	
Risques généraux d'activité	Toute dépréciation potentielle de la situation financière d'une infrastructure de marché (en rapport avec ses activités) qui entraîne des dépenses plus élevées que les revenus et une perte devant être imputée sur les fonds propres.	•	•	•	•	•
Risque juridique	Risque lié à une application inattendue de la loi, entraînant généralement des pertes.	•	•	•	•	•
Risque de liquidité	Risque qu'une contrepartie ne dispose pas de fonds suffisants pour s'acquitter de ses obligations financières à temps et de la manière prévue, même si cette contrepartie est en mesure de remplir ses obligations à une date ultérieure.	•	•		•	
Risque opérationnel	Risque que des événements extérieurs ou des dysfonctionnements des processus ou des systèmes internes provoquent une réduction ou une détérioration des services fournis par l'infrastructure de marché ou une panne de ces services.	•	•	•	•	•
Risque systémique	Risque que l'incapacité d'un participant de remplir ses obligations n'empêche d'autres participants de s'acquitter en temps voulu de leurs propres obligations. Le risque systémique représente habituellement la culmination d'autres risques.	•	•		•	

a. Ces définitions sont fondées sur celles qu'on retrouve dans les Principes.

b. On considère en général qu'il existe deux grands types de risque de crédit : a) le risque du coût de remplacement (qui ne concerne habituellement que les contreparties centrales), c'est-à-dire les pertes potentielles induites par des gains non réalisés liés à des transactions non réglées avec une contrepartie (par exemple, les opérations non réglées d'une contrepartie centrale); l'exposition qui en résulte correspond au coût de remplacement de la transaction originale aux prix courants du marché; b) le risque de principal, qui est le risque qu'une contrepartie perde la valeur totale d'une transaction (par exemple, dans le cas où le vendeur d'un actif financier livre définitivement le titre sans en recevoir le paiement).

leur application générale, les Principes offrent aux infrastructures une certaine latitude individuelle, la plupart renferment des exigences minimales qui visent à assurer le maintien d'un niveau de référence approprié en matière de gestion des risques. Nous avons résumé les vingt-quatre principes en dix normes générales qui, ensemble, favorisent la sûreté et l'efficacité des infrastructures des marchés financiers.

1) **Les IMF devraient fonder sur des bases solides leurs pratiques de gestion des risques.** Le fonctionnement des IMF devrait être régi par des règles de gouvernance robustes, axées sur la sûreté et l'efficacité de l'infrastructure et, plus globalement, sur la stabilité du système financier. En plus de disposer de cadres rigoureux pour repérer et surveiller les risques individuels auxquels elles sont exposées, les infrastructures financières devraient,

selon un nouveau principe, être dotées d'un cadre solide qui leur permette de gérer ces risques de manière exhaustive.

2) **Les IMF devraient exiger que les participants leur remettent des actifs financiers de qualité supérieure, en quantité suffisante, aux fins de la gestion du risque de crédit.** Le principe relatif au risque de crédit prévoit dorénavant que les IMF exposées à ce risque devraient conserver un montant de ressources financières versées par les participants, qui soit suffisant pour couvrir *entièrement et simultanément* toutes les expositions actuelles et futures *de chaque participant* au risque de crédit, et ce, avec un degré de confiance élevé⁴. Ce principe

⁴ Les contreparties centrales sont en outre tenues de conserver des ressources financières supplémentaires pour couvrir les expositions futures au risque de crédit pouvant découler de circonstances extrêmes mais plausibles.

a été considérablement resserré comparativement aux normes précédentes, qui imposaient aux infrastructures de couvrir *uniquement* les expositions de leur *participant le plus important*. Les ressources financières mises en gage à cette fin devraient présenter de faibles risques de crédit, de liquidité et de marché.

- 3) **Les IMF devraient avoir des sources de liquidités solides.** Le principe relatif au risque de liquidité a été renforcé, et les IMF exposées à ce risque doivent désormais disposer de liquidités suffisantes dans toutes les monnaies dans lesquelles elles traitent, de façon à pouvoir procéder au règlement des opérations le jour même dans le contexte d'une grande diversité de simulations de crise. Ces simulations comprennent, entre autres, la défaillance d'au moins un participant et ses associés présentant l'exposition la plus importante pour l'infrastructure.
- 4) **Les IMF devraient prendre des mesures adéquates pour pouvoir procéder au règlement comme prévu.** Les principes relatifs au règlement sont similaires aux normes antérieures : les IMF devraient effectuer le règlement afin a) de fournir un règlement définitif en fin ou en cours de journée et b) soit de régler les obligations de paiement dans les comptes ouverts auprès d'une banque centrale, soit de gérer les risques si le règlement fait intervenir une banque commerciale.
- 5) **Les IMF devraient réduire au maximum les perturbations associées au défaut d'un ou de plusieurs participants.** Le principe concernant le défaut d'un ou de plusieurs participants dispose que les IMF devraient fixer des règles et des procédures efficaces et clairement formulées, afin de pouvoir gérer le défaut d'un participant tout en continuant à s'acquitter de leurs obligations. En outre, selon un nouveau principe, les contreparties centrales de certains types devront être dotées de règles et de procédures qui leur permettent de prendre en compte séparément les positions et les garanties des participants et des clients de ces derniers. Cette exigence a pour but de protéger les clients et de réduire le plus possible l'incidence que pourraient avoir pour eux des perturbations liées à la défaillance d'un participant.
- 6) **Les IMF devraient pouvoir continuer de fournir des services essentiels en toute circonstance.** Conformément à la norme précédente sur le risque opérationnel, les opérations des IMF devraient être fiables et résilientes de manière à atténuer la probabilité de perturbations sur les marchés causées par des difficultés opérationnelles. De plus, un nouveau principe prévoit que les IMF devraient détenir des ressources suffisantes financées à même leurs fonds propres, afin d'être en mesure d'absorber des pertes liées à leurs activités générales et de reconstituer leurs ressources, et ainsi continuer de fournir des services essentiels ou faire l'objet d'une résolution ordonnée. Les autorités de réglementation et les instances de normalisation élaborent des recommandations supplémentaires relatives à des régimes efficaces de redressement et de résolution à l'intention des IMF⁵.
- 7) **Les IMF devraient fixer des critères d'accès équitables, non discriminatoires et fondés sur les risques, et gérer les risques engendrés par la participation.** Le principe qui se rapporte aux critères de participation est semblable à la norme précédente : les infrastructures devraient établir des conditions de participation objectives, qui ne défavorisent aucune catégorie particulière de participants et qui limitent aussi peu que possible l'accès, tout en appliquant des mécanismes acceptables de contrôle des risques. Par ailleurs, d'après un nouveau principe, les IMF devraient surveiller et gérer les risques importants associés à la participation indirecte (qui permet à certaines parties de faire appel à l'infrastructure de marché en tant que clientes des participants directs).
- 8) **Les IMF devraient atténuer les risques liés aux interdépendances susceptibles d'amplifier des perturbations au sein du système financier.** Les Principes resserrent la norme précédente en exigeant des IMF qu'elles créent des instruments appropriés pour la gestion des risques afin de contrôler ceux qui découlent de leurs liens d'interdépendance avec d'autres entités, notamment les participants, les fournisseurs de services et les autres infrastructures financières.
- 9) **Les IMF devraient faire preuve d'efficacité dans la fourniture des services et la gestion des risques.** Conformément aux Principes, les infrastructures des marchés financiers devraient examiner les aspects pratiques et le rapport coût-efficacité de leurs systèmes pour les utilisateurs. Elles devraient être suffisamment souples pour s'adapter à l'évolution des exigences et des technologies qui les concernent.

⁵ En juillet 2012, le CSPR et l'OICV (2012b) ont publié un rapport consultatif (*Recovery and Resolution of Financial Market Infrastructures*) présentant les caractéristiques de régimes de redressement et de résolution efficaces des défaillances pour les infrastructures de marché; ces caractéristiques cadrent avec les principaux attributs des régimes de résolution efficaces établis par le Conseil de stabilité financière pour les institutions financières (*Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, 2011) et avec les principes de surveillance qui s'appliquent aux IMF.

- 10) **Les IMF, en particulier les référentiels centraux de données, devraient communiquer des informations pertinentes aux participants, aux autorités et au public pour améliorer la transparence sur les marchés.** Les principes de transparence sont plus rigoureux, les IMF étant maintenant tenues de divulguer tout renseignement important au public. De même, les infrastructures financières devraient fournir aux participants des renseignements suffisants pour leur permettre de comprendre et de gérer les risques auxquels ils font face par suite de leur recours aux services d'une IMF.

Les Principes ne permettront d'atteindre l'objectif d'un système financier renforcé que s'ils sont appliqués intégralement et de manière cohérente par les IMF. Bien qu'en dernière analyse, c'est aux infrastructures qu'il appartient de gérer leurs risques, le document du CSPR et de l'OICV confère certaines responsabilités aux autorités, de manière à faciliter une surveillance et une réglementation uniformes et efficaces des IMF, notamment pour établir si leurs pratiques au chapitre de la gestion des risques sont suffisantes. Ainsi, les autorités devraient disposer des pouvoirs et des ressources voulus pour surveiller les IMF, elles devraient faire clairement connaître leurs orientations en la matière, appliquer les Principes aux infrastructures visées et coopérer les unes avec les autres en vue de renforcer la sûreté et l'efficacité de ces entités. Aucun cadre particulier n'est imposé aux autorités, compte tenu de la diversité de leurs pouvoirs et responsabilités.

La Banque a adopté les Principes aux fins de la surveillance des infrastructures de marché désignées

Aux termes de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* (la *Loi*), la Banque du Canada est chargée de surveiller les systèmes de compensation et de règlement dans le but de contrôler le risque systémique⁶. Elle exerce ce pouvoir de surveillance d'une manière conforme aux responsabilités attribuées aux autorités dans les Principes, qu'elle a d'ailleurs adoptés comme normes. L'objectif premier de la Banque en matière de surveillance consiste à faire en sorte que le risque systémique soit correctement maîtrisé dans les infrastructures désignées. Pour ce faire, elle exige que ces entités respectent les normes, de manière à atteindre au Canada un niveau de référence pour le

contrôle des risques. Dans la présente section, nous décrivons comment la Banque applique les Principes aux systèmes désignés⁷.

La Banque travaille avec les autres autorités de réglementation qui contrôlent les IMF canadiennes d'importance systémique afin d'assurer une application uniforme des Principes. En particulier, elle coopère avec l'Autorité des marchés financiers (Québec), la British Columbia Securities Commission et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario en ce qui concerne l'application des Principes au Service canadien de compensation de produits dérivés (CDCS) et au CDSX, et avec le ministère des Finances du Canada pour ce qui est du STPGV⁸.

Sur le plan de la gestion des risques, les pratiques suivies par les IMF canadiennes désignées comme étant d'importance systémique concordent avec les normes internationales antérieures. Toutefois, comme nous l'avons indiqué, les Principes établis par le CSPR et l'OICV sont plus stricts et renferment de nouvelles exigences visant ces infrastructures. Par conséquent, les IMF, notamment celles qui sont établies au Canada, devront mettre en œuvre certaines améliorations pour se mettre en conformité avec les normes révisées. Il leur faudra par exemple resserrer leurs mécanismes de gestion du risque de crédit. De plus, elles pourraient devoir modifier leur mode de gouvernance de manière à ce qu'il cadre avec les nouvelles normes et qu'il leur permette de surveiller et de gérer les risques de façon plus complète.

Pour amorcer la transition, les IMF désignées au Canada procèdent à des auto-évaluations détaillées en fonction des Principes, afin de repérer tout défaut de conformité. Elles dresseront ensuite des plans pour corriger ces défauts. Il leur faudra un certain temps avant de respecter intégralement les nouvelles exigences. C'est pourquoi, de concert avec les autres organes de réglementation chargés de la surveillance des IMF, la Banque suivra attentivement le processus pour veiller à ce que les plans soient exécutés sans retard et que les IMF canadiennes d'importance systémique continuent d'observer les Principes. L'adoption des Principes au Canada fera en outre l'objet d'un suivi et d'une évaluation périodiques par les instances internationales.

6 On trouvera plus d'information sur la *Loi* et sur les responsabilités de la Banque du Canada en matière de surveillance dans le site Web de la Banque à l'adresse www.banqueducanada.ca/systeme-financier/systemes-paiement/surveillance-et-legislation/.

7 Les objectifs, le cadre et les activités de la Banque au titre de la surveillance sont présentés plus en détail dans les *Lignes directrices concernant les activités de surveillance exercées par la Banque du Canada en vertu de la Loi sur la compensation et le règlement des paiements* (Banque du Canada, 2012).

8 La Banque siège également au comité de surveillance de la CLS Bank, qui est présidé par la Réserve fédérale, principale responsable de la supervision de la CLS Bank. La Réserve fédérale coordonnera avec le comité l'application des Principes à la CLS Bank.

Conclusion

Les infrastructures des marchés financiers sont indispensables à la bonne marche de l'économie parce qu'elles soutiennent des marchés et des activités essentiels. Pour la Banque du Canada, veiller à ce que les IMF ne cessent de fonctionner, même en périodes de tensions, est donc un objectif prioritaire. En établissant des normes plus strictes aux chapitres de la gestion des risques, de l'efficacité et de la transparence, les Principes institués par le CSPR et l'OICV pour les infrastructures financières appuient directement les mesures prises par le G20 et le Conseil de stabilité financière pour renforcer les IMF et favoriser une ouverture permanente des marchés.

La Banque avale les Principes et les a intégrés dans son cadre de surveillance afin d'accroître la résilience des IMF d'importance systémique au Canada. Il faudra sans doute du temps à ces entités pour apporter certaines des modifications qui leur permettront d'observer l'intégralité des nouvelles normes, et la Banque suivra attentivement ce que font les IMF pour préparer et mettre en œuvre les changements requis. Elle veillera à ce que ces infrastructures financières satisfassent en tout temps aux Principes et évaluera le respect des normes au moins tous les deux ans. Par ailleurs, la Banque travaillera avec les autres autorités de réglementation responsables de la surveillance des IMF canadiennes d'importance systémique, pour s'assurer d'une application uniforme des Principes.

Bibliographie

- Banque du Canada (2012). *Lignes directrices concernant les activités de surveillance menées par la Banque du Canada conformément à la Loi sur la compensation et le règlement des paiements*. Internet : www.banqueducanada.ca, sous Publications et recherches.
- Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) (2001). *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*, janvier.
- Comité sur les systèmes de paiement et de règlement et Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (CSPR-OICV) (2001). *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres*, novembre.
- Comité sur les systèmes de paiement et de règlement et Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (CSPR-OICV) (2004). *Recommandations pour les contreparties centrales*, novembre.
- (2012a). *Principles for Financial Market Infrastructures*, avril.
- (2012b). *Recovery and Resolution of Financial Market Infrastructures*, juillet. Internet : www.bis.org/publ/cpss103.pdf.
- Conseil de stabilité financière (2011). *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, octobre. Internet : www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104cc.pdf.