



ENVOYÉ PAR COURRIEL

Le 7 mai 2018

Comité sénatorial permanent des banques et du commerce
Le Sénat du Canada
Direction des comités
40, rue Elgin, pièce 1053
Ottawa (Ontario) K1A 0A4

Objet : Observations présentées au Comité sénatorial permanent des banques et du commerce au sujet de la section 7 de la partie 6 du projet de loi C-74 instaurant le régime canadien de résolution des IMF

Madame, Monsieur,

La Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (« CDCC ») et la Caisse canadienne de dépôt de valeurs (« CDS », collectivement, l'« IMF de TMX ») font partie du Groupe TMX limitée (« Groupe TMX »). Le Groupe TMX se réjouit de pouvoir présenter ses observations au Comité sénatorial en réponse à la publication de la section 7 de la partie 6 du projet de loi C-74, qui instaure un régime canadien de résolution des infrastructures de marchés financiers (« IMF »). Le Groupe TMX appuie le régime canadien de résolution proposé et reconnaît l'important travail que représente son élaboration. Toutefois, le Groupe TMX recommanderait en outre que le régime renforce la certitude et la prévisibilité entourant le processus de redressement et de résolution.

Groupe TMX

Les filiales principales du Groupe TMX exploitent des marchés au comptant et des marchés dérivés couvrant de nombreuses catégories d'actifs, dont les actions et les titres à revenu fixe. La CDCC offre des services de contrepartie centrale de compensation pour les produits dérivés négociés en bourse et pour une variété d'instruments financiers sur mesure (produits négociés hors cote compensés), notamment les opérations sur les titres à revenu fixe (Repo) ainsi que les options sur actions et sur fonds négociés en bourse. La CDS exploite un système de règlement des valeurs mobilières, agit à titre de dépositaire central de valeurs et d'agence nationale de numérotation des valeurs au Canada, et elle est l'émettrice autorisée des numéros CUSIP et ISIN pour les émetteurs de titres canadiens. La CDCC et la CDS sont toutes deux des IMF désignées en vertu du paragraphe 4(1) de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* (« LCRP ») et sont assujetties à la surveillance de la Banque du Canada.



Observations générales

Des mécanismes efficaces de résilience, de redressement et de résolution d'une IMF sont essentiels à la stabilité des marchés financiers. Le Groupe TMX appuie un régime de résolution national conforme aux principes reconnus internationalement et qui encourage la transparence, la certitude juridique et la prévisibilité. Le régime de résolution proposé accorde un vaste pouvoir discrétionnaire à l'autorité de résolution, et sur certains aspects clés du régime, comme les éléments déclenchants et les pouvoirs de résolution, un tel pouvoir peut introduire une incertitude inutile dans les marchés. Nous avons indiqué ci-après nos recommandations visant à renforcer davantage la certitude et la prévisibilité juridiques du régime de résolution proposé.

Objectifs stratégiques et mesures incitatives

Les objectifs de résolution sont de nature macroprudentielle. Ils visent à préserver la stabilité financière et à permettre la poursuite des fonctions essentielles du système de compensation et de règlement de manière à minimiser l'exposition des fonds publics aux pertes. Les amendements proposés à la LCRP fixent clairement ces objectifs comme étant ceux de l'autorité de résolution. Ces objectifs sont conformes aux *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* (« *Key Attributes* ») (Caractéristiques fondamentales d'un cadre de règlement efficace des faillites d'institutions financières), publiées par le Conseil de stabilité financière (« CSF »). Pour atteindre les objectifs de la politique, les éléments déclenchant une résolution devraient être clairs, prévisibles, qualifiés et quantifiés, lorsque cela est possible.

Le Groupe TMX est d'avis que les objectifs du régime de résolution proposé devraient souligner fortement qu'un redressement mené par une IMF devrait être préféré à une intervention d'une autorité de résolution afin de réduire l'incertitude sur les marchés. Plus précisément, les *Key Attributes* stipulent que « lorsque l'IMF dispose de règles et de procédures de répartition intégrale des pertes, ces règles et procédures doivent généralement être épuisées avant l'entrée en résolution de l'IMF, à moins qu'il soit nécessaire ou approprié, pour atteindre les objectifs de résolution (paragraphe 3.1), d'initier la résolution avant que ces règles et procédures aient été épuisés¹ ».

Pour atteindre les objectifs de la politique, le régime de résolution proposé devrait appuyer expressément les mesures incitatives intégrées dans les règles en matière de redressement des IMF canadiennes. Une éventuelle intervention prématurée de l'autorité de résolution ne devrait pas miner les efforts de redressement d'une IMF. C'est pourquoi l'alinéa 11.06(2)a) devrait stipuler dans quel contexte l'autorité de résolution peut ignorer l'épuisement des efforts de redressement d'une IMF et déclencher une intervention précoce. Conforme aux *Key Attributes*, l'intervention de l'autorité de résolution avant l'épuisement des mesures de redressement ne devrait être envisagée *que* lorsque les mesures de redressement de l'IMF ont peu de chances de s'avérer suffisantes. L'éventualité d'une intervention précoce dans d'autres contextes pourrait dissuader les participants à l'IMF

¹ Article 4.4 de l'annexe 1 : *Resolution of Financial Market Infrastructures (FMIs) and FMI Participants of the Key Attributes* [TRADUCTION].



d'appuyer l'effort de redressement et d'exacerber l'instabilité des marchés plutôt que de renforcer la discipline et d'offrir des mesures incitatives pour trouver des solutions axées sur les marchés.

De plus, le Groupe TMX est d'avis que la perte de confiance des participants du marché, comme le prévoit l'alinéa 11.6(2)c), ne constitue pas un motif raisonnable devant être pris en considération par l'autorité de résolution avant d'initier le processus de résolution. L'inclusion explicite de la confiance des marchés constitue un écart marqué par rapport aux *Key Attributes* et aux régimes internationaux comparables. Lors d'événements marquants sur le marché, la confiance des participants sera sans aucun doute extrêmement volatile, imprévisible et difficile à évaluer. Le Groupe TMX considère la perte de confiance des participants du marché comme un indicateur peu fiable, sur lequel une IMF a peu de contrôle et est peu susceptible d'offrir de bonnes orientations. En outre, il est difficile de voir comment la capacité de déclencher une résolution en se fondant sur la perte de confiance des participants du marché peut favoriser l'atteinte des objectifs de la politique du régime de résolution.

La prévisibilité

Certains outils de résolution peuvent entraîner des conséquences graves sur les participants du marché. Même s'il est entendu que les outils de résolution ne s'appliqueraient que dans le cadre de l'objectif de la politique, le Groupe TMX est préoccupé par certains des outils proposés, qui ne sont ni mesurables, ni maîtrisables, ni contrôlables, conditions que doivent autrement remplir les outils de redressement. Plus précisément, le pouvoir d'une autorité de résolution d'exiger une contribution illimitée en espèces et quasi-espèces ou une contribution au fonds de compensation au-delà de ce que prévoient les règles de l'IMF pourrait exposer les participants de l'IMF à un risque illimité. Les alinéas 11.11(1)a) et c) proposent d'introduire des outils qui, contrairement aux outils de redressement d'IMF prévisibles et plafonnés, ne sont pas plafonnés. Ces alinéas s'écartent des *Key Attributes* et des directives de redressement des IMF canadiennes. Ces alinéas ont soulevé certaines préoccupations chez les intervenants à l'IMF de TMX, car ces outils pourraient entraîner une exposition à un risque illimité. Le Groupe TMX doute que de tels outils permettent l'atteinte des objectifs de la politique.

Certitude juridique et indemnisation

Le Groupe TMX apprécie les clarifications qui ont été apportées aux amendements proposés concernant l'interaction avec les lois en matière de faillite et d'insolvabilité. Nous comprenons que le régime de résolution proposé n'exclut pas l'application du régime de faillite et d'insolvabilité. Nous apprécions particulièrement la clarification sur la disposition d'indemnisation (paragraphe 11.25(2)) concernant l'application des lois en matière de faillite et d'insolvabilité, qui prend en considération l'épuisement de toutes les mesures de redressement d'IMF.



Champ d'application

Le cadre de résolution proposé est destiné à un système de compensation et de règlement désigné en vertu du paragraphe 4(1) si sa chambre de compensation est située au Canada. Les IMF de TMX ont été désignées en vertu du paragraphe 4(1) et sont situées au Canada. Bien que le Groupe TMX salue la création de cette mesure législative importante, il est préoccupé par le champ d'application de ce cadre qui ne touche que les IMF domiciliées au Canada et qui pourrait créer des désavantages concurrentiels. En l'absence d'autres cadres de résolution ailleurs dans le monde, il est difficile de voir comment le cadre proposé, y compris les éléments déclenchants et les outils à la disposition de l'autorité de résolution, pourrait différer des cadres d'autres pays et décourager la participation des intervenants sur le marché canadien des IMF canadiennes désignées lorsqu'on effectue une comparaison avec d'autres IMF canadiennes domiciliées à l'étranger ou des IMF étrangères. Notre préoccupation porte en particulier sur le désavantage concurrentiel que pourrait provoquer le régime proposé, notamment l'exposition éventuelle à un risque illimité qu'il pourrait imposer aux participants à une IMF, si un participant à l'IMF de TMX peut participer à une IMF assujettie à un régime de résolution différent. Le Groupe TMX recommanderait d'effectuer une telle analyse comparative pour s'assurer que la résolution proposée ne contribue pas à affaiblir la position commerciale des IMF canadiennes désignées.

Nous vous remercions pour cette occasion de partager nos observations. Nous espérons que vous prendrez en considération nos préoccupations et nos suggestions et serions heureux de discuter de ces questions à votre convenance. N'hésitez pas à communiquer avec Marlène Charron-Geadah, conseillère juridique, instruments dérivés, Groupe TMX, marlene.charron-geadah@tmx.com, si vous avez des questions concernant nos observations.

Respectueusement soumis,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'G. Goucher'.

Glenn Goucher
Président
CDS et CDCC
300-100 Adelaide Street West
Toronto (Ontario) M5H 1S3